

Madrid, a 29 de junio de 2005

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Ref: Oferta Pública de Venta de Acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA

Muy Sres. nuestros:

Por la presente les confirmamos que el soporte informático adjunto a esta carta contiene el Folleto de la citada Oferta Pública (incuyendo Nota Resumen, Documento de Registro, Módulo de Información Proforma y Nota de Acciones) que ha sido aprobado con fecha de hoy por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Atentamente,


CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A.

FOLLETO INFORMATIVO



OFERTA PUBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A.

**Numero inicial de acciones ofrecidas: 15.013.906
ampliable en un máximo de 2.252.086 acciones**

Junio 2005

El presente Folleto Informativo ha sido aprobado por la CNMV con fecha 28 de junio de 2005

INDICE DEL FOLLETO INFORMATIVO

NOTA RESUMEN	3
FACTORES DE RIESGO	11
DOCUMENTO DE REGISTRO	19
1. PERSONAS RESPONSABLES	19
2. AUDITORES DE CUENTAS.....	20
3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA.....	20
4. FACTORES DE RIESGO	22
5. INFORMACIÓN SOBRE CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A.	23
6. DESCRIPCIÓN DE CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA	36
7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	59
8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS	62
9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS	68
10. RECURSOS DE CAPITAL	75
11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	81
12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	82
13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	84
14. ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS .	85
15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS	88
16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN	90
17. EMPLEADOS	93
18. ACCIONISTAS PRINCIPALES	96
19. OPERACIONES VINCULADAS	98
20. INFORMACIÓN FINANCIERA	101
21. INFORMACIÓN ADICIONAL.....	139
22. CONTRATOS IMPORTANTES	145
23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS.....	146
24. DOCUMENTOS PRESENTADOS	147
25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS	148

NOTA RESUMEN

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A. y su Grupo desarrollan sus actividades en el sector de servicios médico-estéticos (principalmente medicina y cirugía estética). Las líneas de negocio de la Sociedad son las siguientes, con indicación de la cifra de contratación de cada una durante el ejercicio 2004 y el porcentaje que representan sobre la cifra total de contratación: cirugía estética (22.944 miles de euros, 31,06%), medicina estética en general (33.603 miles de euros, 45,48%), odontología (8.177 miles de euros, 11,07%), tratamientos capilares (3.120 miles de euros, 4,22%), cirugía ocular (oftalmología) (139 miles de euros, 0,19%) y otros productos y servicios complementarios (5.897 miles de euros, 7,98%).

Geográficamente, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA desarrolla su actividad en España, Portugal e Italia. En 2005 ha abierto una clínica en Reino Unido y ha adquirido la Sociedad Ultralase Ltd que se dedica a la cirugía ocular en el Reino Unido.

DECLARACIÓN PREVIA:

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la restante información de la Nota sobre las Acciones y del Documento de Registro (conjuntamente, el "Folleto") deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la Oferta y admisión a cotización.

No obstante, se advierte expresamente que:

- a) Esta Nota Resumen debe leerse como introducción al folleto.
- b) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- c) Cuando una demanda sobre la información contenida en un folleto se presente ante un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial
- d) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base a la Nota Resumen, incluida cualquier traducción de la misma, a no ser que esta Nota Resumen sea engañosa, inexacta o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.

A. CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA Y CALENDARIO PREVISTO

Las principales características de la Oferta son las siguientes:

- o Acciones Ofrecidas Inicialmente: 15.013.906 acciones (viejas) que representan el 37,64% del capital social.
- o Acciones objeto de la opción de compra concedidas a las Entidades Aseguradoras de los Tramos Institucionales: 2.252.086 acciones que representan el 5,65% del capital social.
- o La Banda de Precios Indicativa y No Vinculante ha sido fijada entre 7,60 euros y 9,10 euros por acción, lo que supone un PER de entre 172,9 y 207, sobre los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2004 elaborados de acuerdo con el Plan General Contable y de entre 171,2 y 205,5 sobre los estados financieros individuales a 31 de diciembre de 2004 elaborados de acuerdo con el Plan General Contable.

El calendario inicialmente previsto es el siguiente:

	Fecha
Firma de los Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación	22 de junio de 2005
Día en que se ha inscrito el Folleto en los registros oficiales de la CNMV	28 de junio de 2005
Período de Formulación de Mandatos (Tramo Minorista)	Desde las 12h del 28 de junio de 2005 hasta las 14h del 5 de julio de 2005
Día en el que se fija el Precio Máximo Minorista	5 de julio de 2005
Día en que se firma el Contrato de Aseguramiento y Colocación (Tramo Minorista)	5 de julio de 2005
Período de Revocación de Mandatos(Tramo Minorista)	Desde su formulación hasta las 14h del 8 de julio de 2005

Fecha

Período de Formulación de Solicitudes de Compra (Tramo Minorista)	Desde el 6 de julio de 2005 hasta las 14h del 8 de julio de 2005
Período de formulación de Propuestas de Compra (Tramos Institucionales)	Desde las 12h del 28 de junio de 2005 hasta las 12h del 11 de julio de 2005
Día en que se fijan los precios de la Oferta	11 de julio de 2005
Día en que se asignan las acciones finales a todos los Tramos	12 de julio de 2005
Día en que se adjudican las acciones	12 de julio de 2005
Fecha de la Operación	12 de julio de 2005
Fecha en que está previsto se admitan a cotización las acciones	13 de julio de 2005
Fecha de liquidación de la Oferta	15 de julio de 2005

- o Pormenores de la oferta y admisión a cotización:

La Oferta consiste, en su totalidad, en una oferta Secundaria, de 15.013.906 acciones representativas del 37,64% del capital, ampliable, si se ejercita la opción de compra otorgada a las Entidades Aseguradoras de los Tramos Institucionales, hasta 17.265.992 acciones, representativas del 43,28% del capital social.

La Sociedad solicitará la admisión a cotización de sus acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su inclusión en el Mercado Continuo.

- o Plan de la distribución

La asignación inicial de acciones entre Tramos, sin perjuicio de las reasignaciones entre Tramos establecidas en el Documento de Registro es la siguiente:

Tramo	Nº inicial de acciones	Porcentaje inicial de la oferta
Minorista	3.002.781	20
Institucional Español	3.002.781	20
Internacional	9.008.344	60

- o Mercados

La oferta se realiza en España, a donde se dirigen el Tramo Minorista y el Tramo Institucional Español, y en el resto del Mundo, a donde se dirige el Tramo Internacional.

- o Accionistas vendedores

El número de acciones ofrecidas por cada uno de los Oferentes en la oferta inicial y en la opción de compra "Green Shoe" es el siguiente:

Accionista	Nº de acciones ofrecidas inicialmente	Porcent. Capital después oferta ⁽¹⁾	Nº de acciones ofrecidas "Green shoe"	Porcent. Capital después oferta ⁽²⁾
José María Suescun Verdugo	5.972.258	54,75%	1.855.004	50,10%
Fondos GED ⁽³⁾	1.278.418	6,90%	397.082	5,91%
Global Capital Investors II LP	1.994.935	0	0	0
Juan Rico García	1.735.260	0,19%	0	0,19%
Banco de Valencia S.A. ⁽⁴⁾	1.310.525	0	0	0
Inversiones Valencia Capital Riesgo SRC ⁽⁴⁾	705.770	0	0	0
Luxury Liberty, S.A. ⁽⁵⁾	1.008.370	0	0	0
Valenciana de Negocios, S.A. ⁽⁵⁾	1.007.925	0	0	0
Sergio Rico Sirvent	445	0	0	0
Total	15.013.906	61,84%	2.252.086	56,20%

(1) Asumiendo que no se ejercita el "green shoe"

(2) Asumiendo el ejercicio total del "green shoe"

- (3) Los Fondos GED Iberian Fund, GED Iberian 1 France y GED Iberian 2 France, son titulares, en *pro indiviso*, de las acciones mencionadas, correspondiendo a cada fondo sobre cada una de las acciones, el 60,542891%, 30,101541 y 9,355568%, respectivamente
- (4) Inversiones Valencia Capital Riesgo SRC está controlada por Banco de Valencia
- (5) Luxury Liberty y Valenciana de Negocios, S.A. pertenecen al perímetro de consolidación del Grupo Libertas 7

B. MAGNITUDES FINANCIERAS CONSOLIDADAS MÁS RELEVANTES DE LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2003 Y 2004

Partidas más relevantes de Balance a 31 de diciembre (en euros)						
	Conforme a principios de contabilidad generalmente aceptados en España ("PCGA")					Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF")
	2002	2003	% variación	2004	% variación	2004
Gastos Establecimiento.	6.058.646	9.719.014	60,42%	17.394.591	78,97%	-
Inmovilizado material	5.165.888	6.454.400	24,94%	7.215.608	11,79%	26.895.320
Tesorería e Inv. Finan Temporales.	21.967.724	30.663.289	39,58	29.200.189	(4,77)	29.200.189
Capital social	538.760	538.760	0,00%	538.760	0,00%	538.760
Fondos Propios	19.444.873	25.619.775	31,76%	27.373.669	6,85%	28.975.959
Endeud. Finan. Bruto	1.872.379	6.154.229	228,69%	6.375.160	3,59%	6.286.074
Total balance	39.155.309	54.605.573	39,46%	62.920.034	15,23%	67.842.280
Endeud. Finan. Neto	(20.095.345)	(24.509.060)	21,96%	(22.825.029)	(6,87%)	(22.914.115)

Principales magnitudes de la Cuenta de Resultado a 31 de diciembre (en euros)						
	Conforme a principios de contabilidad generalmente aceptados en España ("PGCA")					Normas de Información Financiera ("NIIF")
	2002	2003	% variac.	2004	% variac.	2004
Cifra de negocio	45.778.743	63.764.684	39,29%	72.666.458	13,96%	72.666.458
Gastos de explotación	37.287.146	50.072.161	34,29%	61.905.277	23,63%	64.645.427
Gastos Publicidad	12.450.813	14.659.478	17,80%	16.969.161	15,80%	16.969.161
EBITDA	8.802.562	14.151.332	60,76%	12.195.935	(13,82%)	9.455.785
% EBITDA s/facturación	19,23%	22,19%		16,78%		13,01%
EBIT	4.939.082	9.360.213	89,51%	6.588.218	(29,61%)	4.228.283
% EBIT s/facturación	10,79%	14,68%	-	9,07%	-	5,82%
Resultado neto	2.989.719	6.174.902	106,54%	1.753.894	(71,60%)	2.472.193
% resultado s/facturación	6,53%	9,68%		2,41%		3,40%
Cash Flow operativo por acción	95,46	147,49	0,55	133,93	(0,09%)	117,04
Beneficio por acción	33,35	68,88	106,54%	19,57	(71,60%)	27,58
PER individual				171,2- 205,0		
PER consolidado	-	-	-	172,9- 207,0		122,6 – 146,8

EBITDA: margen bruto menos publicidad, alquileres, provisiones, gastos de personal y otros gastos de explotación

Los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería consolidado en los diferentes ejercicios, cuyo detalle se incluye en el apartado 20 del Documento de Registro son los siguientes:

En miles de euros	2002	2003	2004
Tesorería neta procedente de las actividades operativas	8.557	13.221	12.006
Tesorería neta aplicada en las inversiones	(4.947)	(9.250)	(14.043)
Tesorería neta procedente de las actividades de financiación	12.802	4.724	574
Aumento neto de Tesorería	16.412	(8.696)	(1.463)

C. FACTORES DE RIESGO

A continuación se recoge un resumen de los Factores de Riesgo relativos a la Sociedad desarrollados en el apartado “Factores de Riesgo” del Documento de Registro:

C.1 RIESGOS RELATIVOS A LA OFERTA

Mercado para las acciones

- Las acciones de la Sociedad no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado de valores y, por tanto, no puede asegurarse que las acciones vayan a cotizar a un precio igual o similar al precio de la Oferta. Se ha fijado una Banda de Precios Indicativa y No Vinculante de entre 7,60 euros y 9,10 euros por acción. Dichos precios no están sustentados en ningún informe de valoración realizado por experto independiente. De Banda de Precios Indicativa y No Vinculante resulta una capitalización bursátil o valor de mercado de la totalidad de sus acciones, de entre 303.176.008 euros y 363.013.378 euros, y un PER de entre 172,9 y 207, sobre los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2004 (PGC) y de entre 171,2 y 205,5 sobre los estados financieros individuales a 31 de diciembre de 2004 (PGC). Dicho PER es de los más altos de las salidas a Bolsa de los últimos cuatro años. El PER medio de la Bolsa de Madrid (IGBM) es 15,7 (FactSet a 22 de Junio de 2005).
- Respecto al PER, la Sociedad hace constar que, el mismo es muy elevado, debido principalmente a que los resultados históricos de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA de los últimos años, sobre todo de 2004, se ven sensiblemente afectados por el período de expansión y crecimiento de la Sociedad en los últimos años.
- Adicionalmente, el precio de mercado de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA puede ser volátil.

La venta de acciones tras la oferta podría afectar el precio de mercado de las acciones.

- El precio de mercado de las acciones o la capacidad de la Sociedad para aumentar su capital mediante futuras emisiones podrían verse negativamente afectados como resultado de transmisiones significativas de acciones después de la Oferta, o por la percepción de que tales transmisiones pudieran llevarse a cabo. Tanto la Sociedad como los Oferentes que mantengan una participación accionarial tras la realización de la Oferta, como el resto de accionistas de la Sociedad han acordado con la Entidad Coordinadora Global no realizar operaciones de emisión o venta de acciones ni operaciones de derivados que equivalgan a la venta, durante un plazo de 180 días a partir de la fecha de admisión a negociación de las acciones en las Bolsas de Valores. Además, D. José María Suescun se ha comprometido a no reducir su participación por debajo del 50,1% del capital de la Sociedad durante un plazo de 360 días desde dicha fecha.

C.2 RIESGOS RELACIONADOS CON EL NEGOCIO

Problemas en la contratación de profesionales médicos.

- El Grupo depende de sus relaciones con proveedores de servicios médicos (hospitales donde se llevan a cabo algunos de los tratamientos médicos y profesionales médicos). El número de estos proveedores (incluyendo los profesionales médicos) es limitado. Una eventual dificultad en mantener, encontrar y contratar a proveedores (incluyendo a los profesionales médicos) podría tener un impacto negativo en el negocio. Los cirujanos, odontólogos, oftalmólogos y anestelistas no pertenecen a la plantilla de la Sociedad, sino que tienen un contrato como profesionales autónomos.

Negligencia de profesionales que realizan intervenciones estéticas y médico-estéticas y condenas en juicios

- La prestación de servicios médico-estéticos comportan, en si mismo, un riesgo derivado de la realización defectuosa o no plenamente de acuerdo con las aspiraciones del cliente, de las intervenciones a realizar. Ese riesgo puede derivar en acciones judiciales en las que se exijan grandes reclamaciones económicas y gastos de defensa elevados.
- Desde mayo de 2005, el Grupo tiene contratados seguros para cubrir posibles negligencias médicas en intervenciones realizadas a partir de esa fecha y no cubren en ningún caso las anteriores. Con anterioridad a dicha fecha no se consideraban convenientes seguros de este tipo dadas las elevadas franquicias y primas exigidas. Actualmente, el seguro de negligencia médica cuenta con una franquicia relevante por incidente y una cobertura máxima anual.

Posicionamiento en precio por encima del Sector

- Con carácter general, y hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, los precios de sus servicios estarían por encima de la mayoría del mercado, al ser CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA marca de referencia dentro del sector.

Incidencia de la percepción de riesgos por la opinión pública

- El Grupo asume un riesgo en el caso de que se produzcan incidentes graves o daños corporales severos o la muerte como resultado de una intervención estética o médico-estética realizada por el Grupo, por alguno de los profesionales médicos que prestan sus servicios en el Grupo, o por uno de sus competidores. Las intervenciones estéticas o médico-estéticas son voluntarias, por lo tanto, y si la opinión pública considera que las intervenciones estéticas tienen riesgo, el Grupo podría sufrir disminuciones en las ventas.

Arrendamiento de todos los locales de las clínicas del Grupo

- Todos los locales en que se ubican las clínicas del Grupo están arrendados. La posibilidad de que en el futuro se produjese un incremento generalizado en el precio de mercado de los arrendamientos o que, como consecuencia de las cláusulas de revisión de precio, el coste del arrendamiento se viese incrementado o que, como consecuencia de la necesidad de buscar nuevos locales se produjese un incremento en los costes tanto en arrendamiento, como los derivados de la reforma y acondicionamiento de nuevos locales y del retraso en la apertura de nuevas clínicas y la falta de ingresos mientras se alargue la búsqueda del local, se podría producir un efecto negativo en el Grupo (téngase en cuenta a estos efectos que las clínicas de Madrid y Barcelona representan, conjuntamente, el 22% de la cifra de negocio del Grupo). A este respecto, debe además tenerse en cuenta, de acuerdo con lo indicado en el apartado 19 del Documento de Registro que SOUL CORPORACIÓN, S.L., sociedad íntegramente participada por José María Suescun, Presidente, Consejero Delegado y accionista mayoritario de la Sociedad, es propietaria de aproximadamente el 30 por ciento de los inmuebles en los que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA tiene sus clínicas. La Sociedad ocupa los citados inmuebles en virtud de contratos de arrendamiento suscritos en condiciones normales de mercado. El importe pagado por el arrendamiento de los citados inmuebles durante el ejercicio 2004 ascendió a 2,33 por ciento de la cifra de negocios del Grupo durante el ejercicio 2004

Estrategia de crecimiento del Grupo podría afectar a la rentabilidad del Grupo.

- Nuevas clínicas: un elemento de la estrategia de crecimiento del Grupo es incrementar sus ingresos centrándose en las clínicas existentes y en el establecimiento de nuevas clínicas en dichos países. El Grupo no puede garantizar que será capaz de encontrar en el futuro, lugares adecuados para la instalación de nuevas clínicas. Otro factor relevante es el plazo relativamente largo y los posibles retrasos, en que las nuevas clínicas pueden estar operativas una vez realizadas las reformas y obtenidas las autorizaciones administrativas necesarias.
- Pérdidas derivadas de la puesta en marcha. Las nuevas clínicas suelen incurrir en pérdidas al principio de la puesta en marcha, o al menos, y mientras el número de intervenciones se eleva, las nuevas clínicas obtienen menores ventas netas y menores beneficios operativos que las clínicas que llevan más tiempo establecidas.
- Ralentización del crecimiento de la demanda. Actualmente la penetración de los servicios de cirugía estética y medicina estética es muy baja y el mercado se encuentra en crecimiento pero una vez que alcance un determinado nivel la demanda podría estabilizarse lo que probablemente llevaría a una reducción de los márgenes de negocio y además dificultaría la política de crecimiento del Grupo basado en la constante apertura de nuevos centros.
- Aplicación del modelo de negocio a otros países. No puede garantizarse que el Grupo tenga éxito en el proceso de implantación de su modelo de negocio en Italia y Reino Unido.
- Limitación regulatoria de la expansión: En Italia, se establece un número máximo de centros dedicados a prestar servicios de estética por ciudad (no aplicable a cirugía ni medicina estética) y se regula la distancia mínima que debe existir entre dichos centros, lo que puede dificultar la expansión del Grupo en ese país. Adicionalmente un incremento de la regulación del negocio, podría también perturbar la expansión del Grupo.
- Recursos de capital: Aunque está previsto que la financiación del crecimiento del Grupo, se realice en buena medida con recursos generados por el propio negocio, en el supuesto de que cambiaran las circunstancias del negocio o que la realización de nuevas adquisiciones lo exigiese, será necesario acudir a otras fuentes de financiación. En el supuesto de que aumente el endeudamiento del Grupo los recursos procedentes de las operaciones del Grupo podrán dejar de estar disponibles para el crecimiento del Grupo. La sociedad ha incrementado el recurso a la deuda, con motivo de la financiación de la adquisición de la compañía ULTRALASE.

- Durante los dos últimos ejercicios CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA ha incurrido en Italia en inversiones y gastos importantes en reformas de inmuebles, compra de equipamiento, campañas de publicidad, arrendamientos y gastos de personal sin que haya puesto en marcha dichas clínicas desde un punto de vista comercial. Únicamente en 2005, a raíz de la campaña publicitaria en televisión y prensa que ha lanzado en el mes de abril en Italia, han empezado a operar dichas clínicas ofreciendo gran parte de la gama de productos de Corporación Dermoestética (cirugía y medicina estética). Aunque se trata de estimaciones que dependen de numerosos factores ajenos en muchos casos al control de la Sociedad, por lo que en ningún caso puede garantizarse la fiabilidad de dichas estimaciones, la Sociedad estima que alcanzará el “*break even*” (umbral de rentabilidad) en Italia, a lo largo del ejercicio 2007.
- El Grupo ha adquirido, en mayo de 2005, la compañía inglesa ULTRALASE, que opera doce (12) clínicas distribuidas por todo el territorio de Inglaterra y Gales. Esta adquisición requerirá la integración en el Grupo de una compañía independiente especializada en el mercado de operaciones oculares con láser, y pretende que ULTRALASE siga el modelo de negocio del Grupo, mediante el desarrollo por dicha compañía de las actividades que desarrolla el Grupo en las categorías de Medicina y Cirugía Estética, proceso que no está previsto que se finalice antes del final del 2006 y que requerirá la realización de inversiones en un mercado menos conocido para CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA. Las actividades de ULTRALASE arrojan ya a la fecha de aprobación de este folleto un resultado positivo.

Gastos derivados de la salida a Bolsa

- La Sociedad ha tenido que incurrir, con motivo de la salida a Bolsa, en gastos significativos no recurrentes y no relacionados con las actividades ordinarias de la Sociedad. La Sociedad ha tenido que incurrir en gastos significativos en relación con la estructuración y ejecución de la Oferta Pública de Venta de Acciones. En concreto, la Sociedad tendrá que satisfacer en concepto de publicidad legal y comercial, asesoramiento legal y financiero y otros gastos, un importe total de aproximadamente 1 millón de euros como se indica en el apartado 8.1. de la Nota de Acciones. Adicionalmente, la Sociedad, una vez se produzca la admisión a cotización de sus acciones en las Bolsas de Valores, tendrá que efectuar el pago de las opciones de compra recompradas a uno de sus consejeros por un precio aproximado de 1,9 millones de euros (véase mayor detalle en apartado 19). Estos gastos adicionales, no recurrentes y no relacionados con las actividades ordinarias de la Sociedad podrían tener un impacto relevante en la cuenta de resultados de la Sociedad en el ejercicio 2005. A este respecto se hace notar que los resultados consolidados de los últimos tres ejercicios han sido de 2.989.719 euros (2002), 6.174.902 euros (2003) y 1.753.894 euros (2004).

La actividad del Grupo está sujeta a regulación que puede verse incrementada en el futuro.

- Regulación actual: La renovación, autorización y explotación de las clínicas, y el otorgamiento, mantenimiento y renovación de las licencias requeridas para la explotación de las mismas, se encuentran reguladas por las autoridades administrativas competentes. Los servicios medico-estéticos se encuentran sometidos a la regulación general sanitaria que podría ser objeto en el futuro de una regulación específica que podría ser más restrictiva.
- La posibilidad de realizar publicidad sobre las actividades del Grupo es un factor esencial para el desarrollo del negocio. Cualquier restricción en la realización de publicidad podría tener un efecto material adverso en el Grupo.

Concentración de ciertos proveedores

- Existe cierta concentración de proveedores especialmente entre los proveedores de máquinas láser (dos proveedores en España y uno en el Reino Unido). Asimismo, existen determinados productos que se demandan por su nombre comercial, en donde la dependencia es, claramente, de la empresa fabricante del mismo.

Financiación de los servicios prestados por el Grupo

- El Grupo exige a sus clientes el pago completo del tratamiento, en el momento de iniciarse el mismo. Una parte significativa de los clientes optan por recurrir a financiación bancaria para pagar sus tratamientos (en 2004, el 40,4% de la cifra de negocio en España y Portugal). En caso de que no esté disponible la citada financiación podría producirse un descenso en las ventas del Grupo.

Las operaciones de la Sociedad en Italia han registrado pérdidas desde su inicio y no puede asegurarse que lleguen a obtenerse beneficios

- Las actividades de la Sociedad en Italia han registrado pérdidas desde su inicio y es previsible que al menos durante el ejercicio 2005 dichas pérdidas se mantengan. La Sociedad ha incurrido en costes de puesta en marcha relativamente alto en Italia, incluyendo costes de reforma de los locales y costes en la realización de

campañas publicitarias mientras que las ventas hasta la fecha han sido relativamente bajas. En 2004, las operaciones de la Sociedad en Italia, resultaron en unas pérdidas por importe total de 10.481 miles de euros (en el conjunto de filiales italianas).

- Aún cuando las operaciones de la Sociedad en España se han desarrollado positivamente, no se puede asegurar que la Sociedad vaya a ser capaz de implantar en Italia su modelo de negocio y de conseguir los mismos resultados en Italia que los obtenidos en España y Portugal. La Sociedad no puede asegurar que las campañas publicitarias de lanzamiento en Italia o cualquier otro elemento de la estrategia de negocio de la Sociedad consigan que la marca de la Sociedad sea reconocida en Italia de forma satisfactoria.

C.3 RIESGOS RELACIONADOS CON LA ADQUISICIÓN DE ULTRALASE

Integración de las operaciones de ULTRALASE en las del Grupo.

- El Grupo ha adquirido, en mayo de 2005, la compañía inglesa ULTRALASE, que opera doce (12) clínicas distribuidas por todo el territorio de Inglaterra y Gales. Esta adquisición requerirá la integración en el Grupo de una compañía independiente especializada en el mercado de operaciones oculares con láser, y pretende que ULTRALASE siga el modelo de negocio del Grupo, mediante el desarrollo por dicha compañía de las actividades que desarrolla el Grupo en las categorías de Medicina y Cirugía Estética, proceso que no está previsto que se finalice antes del final del 2006 y que requerirá la realización de inversiones en un mercado menos conocido para CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA (si bien está previsto que el equipo gestor de ULTRALASE permanezca en el Grupo). La Sociedad ha presupuestado un gasto global de la adaptación y compra de equipos para las Clínicas de ULTRALASE, inferior al necesario para acondicionar y abrir clínicas nuevas. El motivo es que las clínicas de ULTRALASE están acondicionadas para realizar operaciones quirúrgicas de cirugía ocular. Los costes reales del proceso de integración podrían diferir de esta estimación..

C.4 RIESGOS RELATIVOS A LA ESTRUCTURA ACCIONARIAL

El interés del accionista principal de la Sociedad podría diferir del interés del resto de accionistas.

- Después de la realización de la oferta, D. José María Suescun, será el propietario directo de, al menos, el 50,1% del capital social, teniendo por tanto la potestad de elegir a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, controlar los cambios en la gestión y mantener la mayoría a efectos de la toma de decisiones por la Junta General de accionistas. Dicha concentración de la propiedad podría, también, tener un efecto en un posible cambio de control retrasándolo o evitándolo.
- Adicionalmente, el Grupo mantiene, desde 2001, determinadas relaciones con Soul Corporación, empresa propiedad del Sr. Suescun, que se describen en el apartado 19 del Documento de Registro.

C.5 OTROS RIESGOS

Los estados financieros históricos y pro forma pueden no ser representativos de la situación tras la adquisición de ULTRALASE

- La información financiera, tanto la histórica, como la contenida en los estados financieros pro forma, podrían no reflejar la situación de los resultados operativos o la situación financiera del Grupo tras la adquisición de ULTRALASE. En particular, los estados financieros pro forma no reflejan las inversiones que tendrán que realizarse para integrar las clínicas de ULTRALASE en el modelo de negocio del Grupo ni los gastos de publicidad en los que se tendrá que incurrir para llevar a cabo el lanzamiento comercial de toda la gama de productos y servicios actualmente no ofertados por ULTRALASE.
- Asimismo, debe tenerse en cuenta que el cambio aplicado en la elaboración de los Estados Financieros pro forma ha sido el vigente entre la libra y el euro a 13 de mayo de 2005. Ha de tenerse en cuenta, por tanto, que de haber sido otras las asunciones tomadas, los resultados financieros hubieran sido distintos.
- **Información financiera elaborada conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”).**
- La nota 2 a los Estados Financieros NIIF preliminares de 2004, describe las asunciones en las que se han basado los administradores del Grupo para su elaboración. Dichas asunciones que los administradores han considerado que se encontrarán en vigor en el momento de tener que preparar los primeros Estados Financieros NIIF del ejercicio 2005, podrían variar, en cuyo caso se deberían corregir los estados financieros preliminares presentados y los mismos podrían no ser comparables con dichos Estados Financieros del ejercicio 2005. No obstante, el Consejo de Administración de la Sociedad ha aprobado dichas cuentas sobre estas asunciones y se ha comprometido a mantenerlas en la elaboración de las primeras Cuentas Anuales conforme a NIIF de 2005. No obstante lo anterior, dichas asunciones podrían variar, en cuyo caso el Consejo de Administración de la

Sociedad ha adquirido el compromiso de dejar constancia de cualquier modificación en la memoria de las Cuentas Anuales conforme a NIIF a 2005 incluyéndose en dichas cuentas anuales el desglose detallado de los cambios acordados y sus impactos en los estados financieros así como la justificación detallada de dichas modificaciones.

FACTORES DE RIESGO

Antes de adoptar la decisión de invertir en las acciones objeto de la oferta deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación que podrían afectar al negocio, los resultados o la situación financiera del Grupo. Estos riesgos no son los únicos a los que el Grupo CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA podría hacer frente en el futuro. Podría darse el caso de que futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes en el momento actual, pudieran tener un efecto en el negocio, los resultados operativos o la situación financiera del Grupo. Asimismo, debe tenerse en cuenta que dichos riesgos podrían tener un efecto adverso en el precio de las acciones del Grupo lo que podría llevar a una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

RIESGOS RELATIVOS A LA OFERTA

Mercado para las acciones

- o Las acciones de la Sociedad no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado de valores y, por tanto, no puede asegurarse que las acciones vayan a cotizar a un precio igual o similar al precio de la Oferta. Por otra parte, no existen garantías respecto del volumen de contratación que alcanzarán las acciones, ni respecto de su efectiva liquidez, así como tampoco existen otras compañías cotizadas similares que puedan servir de referencia para una valoración objetiva de la Sociedad. Esto no obstante, a efectos de determinar el valor de la Sociedad, ésta, conjuntamente con la entidad Coordinadora Global, ha fijado una Banda de Precios Indicativa y No Vinculante de entre 7,60 y 9,10 euros por acción, dichos precios no están sustentados en ningún informe de valoración realizado por experto independiente. De dicha Banda de Precios Indicativa y No Vinculante resulta una capitalización bursátil o valor de mercado de la totalidad de sus acciones, de entre 303.176.008 euros y 363.013.378 euros, y un PER de entre 172,9 y 207, sobre los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2004 (OGC) y de entre 171,2 y 205,5 sobre los estados financieros individuales a 31 de diciembre de 2004 (PGC). Dicho PER es de los más altos de las salidas a Bolsa de los últimos cuatro años. El PER medio de la Bolsa de Madrid (IGBM) es 15,7 (FactSet a 22 de Junio de 2005).

Respecto al PER, la Sociedad hace constar que, el mismo es muy elevado, debido principalmente a que los resultados históricos de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, sobre todo de 2004, se ven sensiblemente afectados por el período de expansión y crecimiento de la Sociedad en los últimos años.

- o Adicionalmente, el precio de mercado de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA puede ser volátil. Factores como la fluctuación en los resultados operativos, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre el Grupo o sobre la industria médica en general, y en la situación de los mercados financieros podrían tener un efecto material adverso en el precio de mercado de las acciones. Durante los últimos años los mercados de acciones en España y en todo el mundo han experimentado una volatilidad significativa tanto en precios como en volumen negociado. Esta volatilidad podría tener un efecto material adverso en el precio de mercado de las acciones del Grupo, con independencia de los resultados operativos y de la situación financiera del mismo.

La venta de acciones tras la oferta podría afectar el precio de mercado de las acciones.

- o El precio de mercado de las acciones o la capacidad de la Sociedad para aumentar su capital mediante futuras emisiones podrían verse negativamente afectados como resultado de transmisiones significativas de acciones después de la Oferta, o por la percepción de que tales transmisiones pudieran llevarse a cabo. Tanto la Sociedad como los Oferentes que mantengan una participación accionarial tras la realización de la Oferta, como el resto de accionistas de la Sociedad han acordado con la Entidad Coordinadora Global no realizar operaciones de emisión o venta de acciones ni operaciones de derivados que equivalgan a la venta, durante un plazo de 180 días a partir de la fecha de admisión a negociación de las acciones en las Bolsas de Valores. Además, D. José María Suescun se ha comprometido a no reducir su participación por debajo del 50,1% del capital de la Sociedad durante un plazo de 360 días desde dicha fecha. Una vez transcurridos los períodos de lock-up, los Oferentes podrían vender todas o parte de sus acciones y la Sociedad podría ofrecer nuevas acciones para su venta pública o privada de acuerdo con la legislación aplicable, pudiendo verse afectado el precio de las acciones de la Sociedad.

Revocación automática de la Oferta en caso de no admisión a cotización

- o Si las acciones del Grupo no fuesen admitidas a cotización en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil de la Bolsa española antes del 5 de agosto de 2005, la oferta se entendería automáticamente revocada, en los términos descritos en el apartado 5.1.4 de la Nota de Acciones.

Los inversores de países donde el euro no es la moneda oficial hacen frente a un riesgo adicional como resultado de las fluctuaciones en el tipo de cambio.

Las acciones se cotizarán sólo en euros y cualquier pago futuro de dividendos de las acciones del Grupo se realizará en euros. El euro se ha apreciado recientemente de manera significativa con respecto a las principales divisas del mundo, incluyendo el dólar estadounidense. La cantidad recibida en dólares estadounidenses o en cualquier otra divisa como resultado de la recepción de dividendos o el precio derivado de la venta de las acciones del Grupo se puede ver adversamente afectada por las variaciones en el tipo de cambio.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL NEGOCIO

Problemas en la contratación de profesionales médicos.

- El Grupo depende de sus relaciones con proveedores de servicios médicos tales como hospitales donde se llevan a cabo algunos de los tratamientos médicos (en los supuestos en que las clínicas del Grupo no permiten esos tratamientos), y profesionales médicos que prestan los servicios de cirugía, anestesia, odontología y cirugía refractiva, a los clientes del Grupo. Teniendo en cuenta que los tratamientos que presta el Grupo requieren, en numerosos casos, una alta especialización de los proveedores de servicios médicos con que contrata el Grupo, el número de estos proveedores (incluyendo los profesionales médicos) es limitado. La calidad de esos proveedores, hospitales y profesionales es determinante en la satisfacción de los clientes y para evitar reclamaciones que puedan afectar a la imagen de calidad que exige el negocio del Grupo. Aunque hasta la fecha CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no ha encontrado dificultades para contratar con dichos proveedores, en las ciudades y mercados donde el Grupo opera, no puede asegurarse que no surjan las mismas, dado el reducido número relativo de proveedores. Una eventual dificultad en mantener, encontrar y contratar a proveedores (incluyendo a los profesionales médicos) que reúnan las características adecuadas para las clínicas que actualmente explota o las que pretenda explotar en el futuro, podría tener un impacto negativo en el negocio, los resultados operativos o la situación financiera del Grupo. Debe tenerse en cuenta, respecto de los profesionales médicos mencionados que los mismos no pertenecen a la plantilla de la Sociedad, sino que tienen un contrato como profesionales autónomos. Las relaciones que el Grupo mantiene con dichos proveedores son individuales con cada una de ellos y pueden normalmente terminarse con un preaviso relativamente corto.

Negligencia de profesionales que realizan intervenciones estéticas y médico-estéticas y condenas en juicios

- La prestación de servicios médico-estéticos comportan, en si mismo, un riesgo derivado de la realización defectuosa o no plenamente de acuerdo con las aspiraciones del cliente, de las intervenciones a realizar. Ese riesgo puede derivar en acciones judiciales en las que se exijan grandes reclamaciones económicas y gastos de defensa elevados. El Grupo está y ha estado inmerso en algunas disputas y litigios como resultado de las intervenciones estéticas y médico-estéticas realizadas tanto por los empleados del Grupo como por profesionales médicos contratados, poco significativas para el volumen de intervenciones realizadas y sin que, hasta la fecha se hayan derivado consecuencias económicas desfavorables de importancia. El Grupo recibe reclamaciones relativas a errores en el proceso para lograr el resultado exigido por el cliente. Adicionalmente, el Grupo está en fase de expansión en la prestación de sus servicios en países donde la exposición a litigios o reclamaciones podría ser mayor que en los países donde el negocio está consolidado (España y Portugal). No puede asegurarse que estas reclamaciones no tengan un efecto material adverso en su negocio, sus resultados operativos o su situación financiera.

Teniendo en cuenta el número de litigios como porcentaje sobre la cifra de negocio del ejercicio en el que se producen los hechos que dan causa de cada litigio (con independencia de cuando se plantea la reclamación efectiva, lo cual suele ocurrir entre 12 y 18 meses después de producido el tratamiento) el porcentaje reclamado es inferior al 0,8% de la citada cifra de negocios.

- Desde mayo de 2005, el Grupo tiene contratados seguros para cubrir posibles negligencias médicas, en intervenciones realizadas a partir de esa fecha y no cubren en ningún caso las anteriores acaecidas con posterioridad a dicho mes, en los países en los que opera en cuantías que, de acuerdo a la experiencia histórica del Grupo, se consideran adecuadas para el negocio. Con anterioridad a dicha fecha no se consideraban convenientes seguros de este tipo dadas las elevadas franquicias y primas exigidas. Actualmente, el seguro de negligencia médica cuenta con una franquicia relevante por incidente y una cobertura máxima anual. En el supuesto de no estuvieran disponibles seguros en términos satisfactorios para el Grupo o las reclamaciones no estuvieran cubiertas por los seguros o superasen la cobertura máxima, el Grupo podría verse afectado de manera negativa en su negocio, sus resultados operativos y su situación financiera.

Posicionamiento en precio por encima del Sector

- Con carácter general, y hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, los precios de sus servicios estarían por encima de la mayoría del mercado, al ser CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA marca de referencia dentro del sector.

Incidencia de la percepción de riesgos por la opinión pública

- El Grupo asume un riesgo en el caso de que se produzcan incidentes graves o daños corporales severos o la muerte como resultado de una intervención estética o médico-estética realizada por el Grupo, por alguno de los profesionales médicos que prestan sus servicios en el Grupo, o por uno de sus competidores directos o indirectos. Las intervenciones estéticas o médico-estéticas son voluntarias, por lo tanto, y en tanto en cuanto la opinión pública considere que las intervenciones estéticas o médico-estéticas tienen riesgo, el Grupo podría sufrir disminuciones en las ventas netas y en el beneficio operativo. Aunque en el pasado se han producido incidentes de ese tipo que no han afectado de manera significativa a la rentabilidad del Grupo, el Grupo no puede asegurar que esa situación no pueda producirse en el futuro.
- En los últimos años, se ha producido un aumento de las cifras netas de ventas, en parte debido al aumento en la aceptación social de las intervenciones estéticas y médico-estéticas y otras tendencias sociales, pero el Grupo no puede asegurar que dicha aceptación y tendencias continúen o que cualquier tendencia social tenga un efecto negativo en el negocio, en los resultados operativos o en la situación financiera del Grupo.

Arrendamiento de todos los locales de las clínicas del Grupo

- Todos los locales en que se ubican las clínicas del Grupo están arrendados, sin que ninguno sea propiedad del Grupo. La posibilidad de que en el futuro se produjese un incremento generalizado en el precio de mercado de los arrendamientos o que, como consecuencia de las cláusulas de revisión de precio (aunque en general, salvo algunos a largo plazo que establecen cláusulas de ajuste a mercado, están vinculadas a la evolución del Índice de Precios al Consumo –IPC–), el coste del arrendamiento se viese incrementado o que, como consecuencia de la necesidad de buscar nuevos locales en caso de extinguirse alguno de los contratos de arrendamiento se produjese un incremento en los costes tanto en arrendamiento, como los derivados de la reforma y acondicionamiento de nuevos locales y del retraso en la apertura de nuevas clínicas y la falta de ingresos mientras se alargue la búsqueda del local, se podría producir un efecto negativo en el negocio, en los resultados operativos o en la situación financiera del Grupo. El riesgo de que se produzcan incrementos de los costes de arrendamiento, reforma o pérdidas de ingresos durante dicho proceso de reforma, es especialmente relevante en relación con los contratos de arrendamiento de los locales en los que se ubican las clínicas de Madrid y Barcelona en la medida en que dichas clínicas representan, conjuntamente, el 22% de la cifra de negocio del Grupo durante el ejercicio 2004. A este respecto, debe además tenerse en cuenta, de acuerdo con lo indicado en el apartado 19 de este Folleto que SOUL CORPORACIÓN, S.L., sociedad íntegramente participada por José María Suescun, Presidente, Consejero Delegado y accionista mayoritario de la Sociedad, es propietaria de aproximadamente el 30 por ciento de los inmuebles en los que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA tiene sus clínicas. La Sociedad ocupa los citados inmuebles en virtud de contratos de arrendamiento suscritos en condiciones normales de mercado. El importe pagado por el arrendamiento de los citados inmuebles durante el ejercicio 2004 ascendió a 2,33 por ciento de la cifra de negocios del Grupo durante el ejercicio 2004.

Por lo que respecta a las clínicas de Ultralase la regla más habitual es la de revisiones cada cinco años conforme a mercado, si bien existe alguna cláusula que difiere de esta tendencia general. En concreto, existen opciones de "salida" en los contratos de alquiler, bien para el arrendatario, bien para arrendador o arrendatario, antes del vencimiento del plazo del contrato de arrendamiento. Necesitan ejecutarse con un preaviso de 6 ó 12 meses.

Estrategia de crecimiento del Grupo podría afectar a la rentabilidad del Grupo.

- Nuevas clínicas: un elemento de la estrategia de crecimiento del Grupo es incrementar sus ingresos centrándose en las clínicas existentes en España, Portugal, Italia y Reino Unido y en el establecimiento de nuevas clínicas en dichos países. Desde el 1 de enero de 2000, el Grupo se ha expandido desde las 29 clínicas existentes en ese momento hasta las 42 clínicas en España, 3 en Portugal, 24 en Italia y 13 en Reino Unido con las que cuenta en la actualidad (incluyendo las 12 pertenecientes a Ultralase Limited, sociedad adquirida el 13 de mayo de 2005 (en adelante, "ULTRALASE"). Hasta la fecha, el Grupo no ha encontrado demasiadas dificultades para la localización de sus clínicas, si bien el Grupo no puede garantizar que será capaz de encontrar en el futuro, lugares adecuados y en condiciones de arrendamiento satisfactorias, para la instalación de nuevas clínicas. Otro factor relevante es el plazo relativamente largo y los posibles retrasos, en que las nuevas clínicas pueden estar operativas una vez realizadas las reformas y obtenidas las autorizaciones administrativas necesarias.
- Pérdidas derivadas de la puesta en marcha. Las nuevas clínicas suelen incurrir en pérdidas al principio de la puesta en marcha, o al menos, y mientras el número de intervenciones se eleva, las nuevas clínicas obtienen

menores ventas netas y menores beneficios operativos que las clínicas que llevan más tiempo establecidas. Aunque el periodo de recuperación varía mucho de una clínica a otra, por lo general, se encuentra en todo caso por debajo de los 24 meses. El Grupo no puede asegurar que las clínicas nuevas que se establezcan mantengan un nivel de ventas netas y beneficios operativos similar al de las clínicas actualmente en funcionamiento ni que todas las clínicas abiertas alcancen el límite de la rentabilidad. La imposibilidad de lograr esto, básico en la estrategia de crecimiento del Grupo, podría tener un efecto material adverso en la rentabilidad del Grupo.

- Ralentización del crecimiento de la demanda: El crecimiento de la Sociedad en los últimos ejercicios ha estado apoyado en el constante crecimiento del mercado de servicios de medicina y cirugía estética, motivado fundamentalmente por una mayor sensibilización de los consumidores en la importancia de la imagen personal. Actualmente la penetración de los servicios de cirugía estética y medicina estética es muy baja y el mercado se encuentra en crecimiento pero una vez que alcance un determinado nivel la demanda podría estabilizarse lo que probablemente llevaría a una reducción de los márgenes de negocio y además dificultaría la política de crecimiento del Grupo basado en la constante apertura de nuevos centros.
- Aplicación del modelo de negocio a otros países: El Grupo intenta aplicar en Italia y Reino Unido el modelo de negocio que ha desarrollado en España y Portugal. La implantación en esos países puede requerir ciertas inversiones relevantes y gastos cuantiosos en publicidad. No puede garantizarse que el Grupo tenga éxito en ese intento ni que el mercado de esos países acepte el modelo de negocio de prestación de servicios integrados de cirugía y médico-estético que propone el Grupo, frente a competidores que se especialicen sólo en alguna de las categorías de tratamientos o productos que presta el Grupo.
- Limitación regulatoria de la expansión: En Italia, los ayuntamientos y autoridades regionales establecen un número máximo de centros dedicados a prestar servicios de estética por ciudad (no aplicable a cirugía ni medicina estética) y regulan la distancia mínima que debe existir entre dichos centros, lo que puede dificultar la expansión del Grupo en ese país. Adicionalmente un incremento de la regulación del negocio en los países en que pretende desarrollar su negocio la Sociedad, podría también perturbar la expansión del Grupo.
- Recursos de capital: Aunque está previsto que la financiación del crecimiento del Grupo, se realice en buena medida con recursos generados por el propio negocio, en el supuesto de que cambiaran las circunstancias del negocio o que la realización de nuevas adquisiciones lo exigiese, será necesario acudir a otras fuentes de financiación, tales como contratación de nueva deuda, la emisión de acciones o de obligaciones que podrían diluir el porcentaje de propiedad de los inversores, recursos cuya disponibilidad en términos satisfactorios no está garantizada. Aun cuando, en la actualidad el Grupo cuenta con una posición de tesorería positiva, situación que se ha mantenido históricamente, el endeudamiento del Grupo se ha visto incrementado en un importe de 37.000 miles de euros debido a la financiación de la adquisición de la compañía ULTRALASE (en este sentido, el porcentaje que representaba el endeudamiento financiero bruto respecto al pasivo total a 31 de marzo de 2005 conforme a NIF era del 8,58% mientras que dicho porcentaje, a 31 de marzo de 2005, conforme se indica en el Módulo de Información Financiera Pro forma que se acompaña al presente Folleto, era del 45,12%). En el supuesto de que aumente el endeudamiento del Grupo los recursos procedentes de las operaciones del Grupo podrán dejar de estar disponibles para el crecimiento del Grupo.
- Durante los dos últimos ejercicios CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA ha incurrido en Italia en inversiones y gastos importantes en reformas de inmuebles, compra de equipamiento, campañas de publicidad, arrendamientos y gastos de personal sin que haya puesto en marcha dichas clínicas desde un punto de vista comercial. Únicamente en 2005, a raíz de la campaña publicitaria en televisión y prensa que ha lanzado en el mes de abril en Italia, han empezado a operar dichas clínicas ofreciendo gran parte de la gama de productos de Corporación Dermoestética (cirugía y medicina estética). Aunque se trata de estimaciones que dependen de numerosos factores ajenos en muchos casos al control de la Sociedad, por lo que en ningún caso puede garantizarse la fiabilidad de dichas estimaciones, la Sociedad estima que alcanzará el “*break even*” (umbral de rentabilidad) en Italia, a lo largo del ejercicio 2007.
- El Grupo ha adquirido, en mayo de 2005, la compañía inglesa ULTRALASE, que opera doce (12) clínicas distribuidas por todo el territorio de Inglaterra y Gales. Esta adquisición requerirá la integración en el Grupo de una compañía independiente especializada en el mercado de operaciones oculares con láser, y pretende que ULTRALASE siga el modelo de negocio del Grupo, mediante el desarrollo por dicha compañía de las actividades que desarrolla el Grupo en las categorías de Medicina y Cirugía Estética, proceso que no está previsto que se finalice antes del final del 2006 y que requerirá la realización de inversiones en un mercado menos conocido para CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA. Las actividades de ULTRALASE arrojan ya a la fecha de aprobación de este folleto un resultado positivo.

Gastos derivados de la salida a Bolsa

- La Sociedad ha tenido que incurrir en gastos significativos en relación con la estructuración y ejecución de la Oferta Pública de Venta de Acciones. En concreto, la Sociedad tendrá que satisfacer en concepto de publicidad legal y comercial, asesoramiento legal y financiero y otros gastos, un importe total de aproximadamente 1 millón de euros como se indica en el apartado 8.1. de la Nota de Acciones. Adicionalmente, la Sociedad, una vez se produzca la admisión a cotización de sus acciones en las Bolsas de Valores, tendrá que efectuar el pago de las opciones de compra recompradas a uno de sus consejeros por un precio aproximado de 1,9 millones de euros (véase mayor detalle en apartado 19). Estos gastos adicionales, no recurrentes y no relacionados con las actividades ordinarias de la Sociedad podrían tener un impacto relevante en la cuenta de resultados de la Sociedad en el ejercicio 2005. A este respecto se hace notar que los resultados consolidados de los últimos tres ejercicios han sido de 2.989.719 euros (2002), 6.174.902 euros (2003) y 1.753.894 euros (2004).

La actividad del Grupo está sujeta a regulación que puede verse incrementada en el futuro.

- Regulación actual: La renovación, autorización y explotación de las clínicas, y el otorgamiento, mantenimiento y renovación de las licencias requeridas para la explotación de las mismas, se encuentran reguladas por las autoridades nacionales, regionales o locales, dependiendo de las jurisdicciones en las que opera el Grupo. En la actualidad la medicina estética se encuentra sometida a la regulación general sanitaria y podría ser objeto en el futuro de una regulación específica que podría ser más restrictiva. El incumplimiento de los requisitos exigidos para la obtención y mantenimiento de las correspondientes licencias, o para los tratamientos regulados, el cambio de regulación o el establecimiento de una regulación específica para cualquiera de las categorías de servicios prestado por el grupo podrían tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados operativos y la situación financiera del Grupo. En este sentido, aunque hasta la fecha no se ha producido la revocación de ninguna licencia otorgada al Grupo, si se han producido limitaciones generales en España para la utilización de determinados productos como el botox ® prohibición que finalmente ha sido retirada mediante la aprobación del uso del Vistabel® (una variedad de botox®). Por otro lado cabe destacar cierta homogeneidad en la normativa, destacando, tan solo, como especificidad las mayores obligaciones en relación con la información que debe estar disponible para los clientes conforme a la legislación británica.
- La posibilidad de realizar publicidad sobre las actividades del Grupo es un factor esencial para el desarrollo del negocio (el gasto en publicidad representó en el último ejercicio cerrado el 23,35% de la cifra de negocio a nivel consolidado). Actualmente, se permite la realización de publicidad sobre las clínicas y productos, si bien sujeta a ciertas restricciones, dependiendo de las jurisdicciones en las que opera el Grupo. No obstante, el Grupo no puede asegurar que dicha situación vaya a continuar en el futuro, por lo que cualquier restricción en la capacidad del Grupo de anunciar sus clínicas y servicios o en los métodos de publicidad utilizados podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados operativos y la situación financiera del Grupo.

Concentración de ciertos proveedores

- Existe cierta concentración de proveedores especialmente entre los proveedores de máquinas láser donde la empresa cuenta con dos proveedores (Lumenis y MSQ) en España y uno (Bausch&Lomb) en el Reino Unido. Asimismo, existen determinados productos que se demandan por su nombre comercial (ej. Botox ®), en donde la dependencia es, claramente, de la empresa fabricante del mismo (en este ejemplo, los laboratorios Allergan), ya que aunque existe algún otro producto de características similares, éste es el demandado por parte de los clientes.

Capacidad del Grupo de adaptarse a las innovaciones tecnológicas y de cualquier otro tipo.

- El crecimiento del negocio del Grupo depende de la capacidad del Grupo de adaptarse a las innovaciones tecnológicas y de cualquier otro tipo que se produzcan en el mercado para los servicios ofertados. Si el Grupo no es capaz de adaptarse a esas innovaciones en lo que a nuevos tratamientos se refiere, la posición competitiva del Grupo y su rentabilidad podrían sufrir.

El Grupo depende de determinado personal clave.

- El éxito del Grupo depende de determinado personal clave incluyendo a José María Suescun, el fundador de la empresa, Presidente del Consejo de Administración y mayor accionista de la Sociedad, y otros miembros del equipo de dirección. La salida o la disminución de los servicios de José María Suescun o de cualquier otro de los miembros del equipo de dirección podría afectar de forma adversa y significativa al negocio, los resultados operativos o la situación financiera del Grupo.

Modificaciones en el tipo de cambio.

- La Sociedad posee filiales en Reino Unido. Los resultados operativos y la posición financiera de las filiales inglesas (incluyendo ULTRALASE) se encuentran expresados en libras esterlinas y son convertidos después a euros al tipo de cambio aplicable para su inclusión en los estados financieros del Grupo. Esto expone al Grupo a las fluctuaciones de la libra esterlina. Dado que los estados financieros del Grupo se encuentran expresados en euros, el traslado del efecto de las fluctuaciones de la libra esterlina podría tener un efecto material negativo en los resultados operativos y en la posición financiera del Grupo. Se espera además que el porcentaje de los ingresos provenientes de el Reino Unido como consecuencia de la expansión en el dicho país y la adquisición de ULTRALASE se incrementen significativamente en el futuro. En este sentido, y como se pone de manifiesto en la cuenta de resultados pro forma a 31 de marzo de 2005, la facturación de ULTRALASE representa el 29% de la cifra de negocio total del Grupo (incluyendo Ultralase).

Protección de la marca.

- La protección de la marca es importante para el negocio del Grupo. A pesar de que el Grupo ha registrado su marca en los mercados en los que actualmente opera, suele resultar necesario que el Grupo defienda sus derechos de propiedad intelectual para evitar que terceros se apropien o infrinjan los derechos derivados de su marca. Si no fuese posible la defensa adecuada de la marca del Grupo, se producirían efectos adversos para el mismo.
- Adicionalmente, no está claro si la denominación “Corporación Dermoestética” o “Aesthetic Corporation” pueden resultar ser marcas eficaces en los mercados ingleses e italiano y si el hecho de que en el Reino Unido se opere además bajo la marca de Ultralase, puede resultar perjudicial para el negocio del Grupo. El Grupo podría no ser capaz de conseguir una marca eficaz para las operaciones del Grupo en los mercados italiano e inglés. La marca es muy importante en el mercado de estética y cuidados médico-estéticos y la imposibilidad de establecer una marca eficaz en Reino Unido o en Italia, podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados operativos y la situación financiera.

Ciclo económico.

- El negocio del Grupo es bastante sensible al ciclo económico (gastos de los consumidores, nivel de empleo, sueldos y salarios, clima empresarial, tipos de interés, la disponibilidad de crédito, ...). Un descenso en la actividad económica podría tener un impacto negativo en las ventas del Grupo y como consecuencia, en sus resultados operativos. Aún cuando el Grupo se encuentra en fase de expansión internacional, una parte muy significativa de los ingresos totales siguen teniendo su origen en las operaciones llevadas a cabo en España, por lo que cualquier cambio adverso en el clima económico de España podría afectar negativa y materialmente al negocio, los resultados operativos y la situación financiera del Grupo.

Financiación de los servicios prestados por el Grupo

- El Grupo exige a sus clientes el pago completo del tratamiento, en el momento de iniciarse el mismo. Una parte significativa de los clientes optan por financiar total o parcialmente sus tratamientos acudiendo a instituciones financieras con algunas de las cuales el Grupo mantiene relaciones contractuales (en 2004, los tratamientos financiados representaron el 40,4% de la cifra de negocio en España y Portugal). El Grupo no puede asegurar que en el futuro dicha financiación continúe estando a disposición de los clientes en términos que les resulten satisfactorios. En caso de que no esté disponible la citada financiación podría producirse un descenso en las ventas netas o en el beneficio operativo del Grupo.

Las operaciones de la Sociedad en Italia han registrado pérdidas desde su inicio y no puede asegurarse que lleguen a obtenerse beneficios

- Las actividades de la Sociedad en Italia han registrado pérdidas desde su inicio y es previsible que al menos durante el ejercicio 2005 dichas pérdidas se mantengan. La Sociedad ha incurrido en costes de puesta en marcha relativamente alto en Italia, incluyendo costes de reforma de los locales y costes en la realización de campañas publicitarias mientras que las ventas hasta la fecha han sido relativamente bajas. En 2004, las operaciones de la Sociedad en Italia generaron una cifra de negocio de 1.746 miles mientras que los costes operativos fueron de 9.305 miles de euros, resultando en unas pérdidas del conjunto de sus filiales italianas por importe total de 10.478 miles de euros.
- La Sociedad está en el proceso de implantación en Italia del modelo de negocio vigente en España y Portugal, pero no se puede asegurar que dicho modelo de negocio sea aceptado y tenga éxito en Italia debido a los siguientes factores:
 - No existen precedentes de redes corporativas de clínicas dedicadas a la prestación de servicios médico-estéticos de características similares.

- La Sociedad podría no ser capaz de conseguir una fuerte penetración de su marca en dicho mercado
- Aún cuando las operaciones de la Sociedad en España se han desarrollado positivamente, no se puede asegurar que la Sociedad vaya a ser capaz de conseguir los mismos resultados en Italia. En particular, el éxito de la estrategia de la Sociedad depende significativamente del éxito obtenido en el reconocimiento de la marca. La Sociedad tiene previsto invertir aproximadamente 7.200 miles de euros en campañas publicitarias en Italia durante el ejercicio 2005 con el objetivo de dar a conocer la marca y continuar después invirtiendo significativas cantidades en campañas de publicidad a fin de fortalecer la imagen de marca en Italia. La Sociedad no puede asegurar, en cualquier caso, que dichas campañas publicitarias o cualquier otro elemento de la estrategia de negocio de la Sociedad consigan que la marca de la Sociedad sea reconocida en Italia de forma satisfactoria.
- La Sociedad continúa abriendo clínicas en Italia, en concreto, durante el ejercicio 2005 se producirán un total de 13 nuevas aperturas en Italia (incluyendo transformación de centros estéticos en clínicas u hospitales de día). Este crecimiento continuado podría exigir una atención adicional a Italia que podría restar atención a las operaciones de la Sociedad en el resto de mercados en los que opera, lo que daría lugar a un riesgo de que incluso si las operaciones de la Sociedad en Italia fueran alcanzando beneficios, la rentabilidad de las operaciones de la Sociedad en el resto de mercado en los que opera se viera reducida o perjudicada.

RIESGOS RELACIONADOS CON LA ADQUISICIÓN DE ULTRALASE

Integración de las operaciones de ULTRALASE en las del Grupo.

- El Grupo ha adquirido, en mayo de 2005, la compañía inglesa ULTRALASE, que opera doce (12) clínicas distribuidas por todo el territorio de Inglaterra y Gales. Esta adquisición requerirá la integración en el Grupo de una compañía independiente especializada en el mercado de operaciones oculares con láser, y pretende que ULTRALASE siga el modelo de negocio del Grupo, mediante el desarrollo por dicha compañía de las actividades que desarrolla el Grupo en las categorías de Medicina y Cirugía Estética, proceso que no está previsto que se finalice antes del final del 2006 y que requerirá la realización de inversiones en un mercado menos conocido para CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA (si bien está previsto que el equipo gestor de ULTRALASE permanezca en el Grupo). En el caso de que la integración de la Sociedad adquirida, así como de su personal, no pudiese ser llevada de forma eficiente, los beneficios potenciales que esta adquisición lleva aparejada no se producirían. Asimismo, cualquier retraso o coste inesperado en el que se incurra en relación con la integración, o la marcha de personal clave, podrían afectar a la rentabilidad del Grupo. Es intención del Grupo mantener operativas las clínicas de ULTRALASE, mientras se desarrollen las labores de acondicionamiento de las clínicas que requiere el nuevo modelo de negocio. La Sociedad ha presupuestado un gasto global de la adaptación y compra de equipos inferior al necesario para acondicionar y abrir clínicas nuevas. El motivo es que las clínicas de ULTRALASE están actualmente acondicionadas para realizar operaciones quirúrgicas de cirugía ocular. Los costes reales del proceso de integración podrían diferir de esta estimación.

RIESGOS RELATIVOS A LA ESTRUCTURA ACCIONARIAL

El interés del accionista principal de la Sociedad podría diferir del interés del resto de accionistas.

- Después de la realización de la oferta, D. José María Suescun, fundador y Presidente del Consejo de Administración, será el propietario, directo, del 54,75% del capital de la Sociedad (ó el 50,1% en caso de que se ejercitase en su totalidad la opción de compra otorgada a las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional). El señor Suescun tendrá, por tanto, la potestad de elegir a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y controlará los cambios en la gestión de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y mantendrá la mayoría a efectos de la toma de decisiones por la Junta General de accionistas de la Sociedad. Dicha concentración de la propiedad podría, también, tener un efecto en un posible cambio de control de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA retrasándolo o evitándolo.
- Adicionalmente, el Grupo mantiene, desde 2001, determinadas relaciones con Soul Corporación, empresa propiedad del Sr. Suescun, que se describen en el apartado 19.

OTROS RIESGOS

La información contenida en los estados financieros históricos y pro forma del Grupo pueden no ser representativos de la situación tras la adquisición de ULTRALASE

- La información financiera, tanto la histórica, como la contenida en los estados financieros pro forma, que se incluye en la presente oferta podrían no reflejar la situación de los resultados operativos o la situación financiera del Grupo tras la adquisición de ULTRALASE. En particular, los estados financieros pro forma no reflejan, las inversiones que tendrán que realizarse para integrar las clínicas de ULTRALASE en el modelo de negocio del Grupo (prestación de los servicios de medicina y cirugía estética que constituyen la actividad de

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, a excepción de los servicios de odontología y la categoría de Otros productos y servicios complementarios descrita en el apartado 6 siguiente) ni los gastos de publicidad en los que se tendrá que incurrir para llevar a cabo el lanzamiento comercial de toda la gama de productos y servicios actualmente no ofertados por ULTRALASE. De acuerdo con lo anterior, los resultados históricos del Grupo no son indicativos del desarrollo y rendimiento futuro del Grupo.

- Asimismo, debe tenerse en cuenta que el cambio aplicado en la elaboración de los Estados Financieros pro forma ha sido el vigente entre la libra y el euro a 13 de mayo de 2005, salvo para los saldos registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias que han sido convertidos aplicando el tipo de cambio medio euro/libra del ejercicio 2004. Ha de tenerse en cuenta, por tanto, que de haber sido otras las asunciones tomadas, los resultados financieros hubieran sido distintos y, por lo tanto, la información facilitada puede no ser comparable con datos realizados bajo hipótesis de tipo de cambio y valoración de activos diferentes.

Información financiera elaborada conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”).

- La nota 2 a los Estados Financieros NIIF preliminares de 2004 que se encuentran depositados en la CNMV, describe las asunciones en las que se han basado los administradores del Grupo para su elaboración. Dichas asunciones son las NIIF y normas interpretativas que los administradores han considerado que se encontrarán en vigor en el momento de tener que preparar los primeros Estados Financieros NIIF para el ejercicio que concluya el 31 de diciembre de 2005. Asimismo el Consejo de Administración de la Sociedad ha aprobado dichas cuentas sobre estas asunciones y se ha comprometido a mantenerlas en la elaboración de las primeras Cuentas Anuales conforme a NIIF de 2005. No obstante lo anterior, dichas asunciones podrían variar, en cuyo caso el Consejo de Administración de la Sociedad ha adquirido el compromiso de dejar constancia de cualquier modificación en la memoria de las Cuentas Anuales conforme a NIIF a 2005 incluyéndose en dichas cuentas anuales el desglose detallado de los cambios acordados y sus impactos en los estados financieros así como la justificación detallada de dichas modificaciones. En el caso de que las NIIF o sus normas interpretativas vigentes realmente en el momento de tenerse que elaborar los Estados Financieros del ejercicio 2005 fuesen diferentes, se deberían corregir los estados financieros preliminares presentados y los mismos podrían no ser comparables con dichos Estados Financieros del ejercicio 2005.

DOCUMENTO DE REGISTRO

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas que asumen la responsabilidad del contenido del Folleto.

D. José María Suescun Verdugo con DNI número 29.173.225-P, a efectos de lo dispuesto en el artículo 28.3. de la Ley del Mercado de Valores, en calidad de Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado de la Sociedad, en nombre y representación de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A. (en adelante, la “Sociedad” o “CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA”), entidad domiciliada en Valencia (España), Calle Pizarro números 11 y 13 y con CIF número A-46.126.017, asume la responsabilidad por el contenido de este Documento de Registro, conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de 10 de junio de 2005.

1.2 Declaración de Responsabilidad

1.2.1. Declaración de la persona responsable del contenido del Folleto

D. José María Suescun declara, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, que la información contenida en el documento de registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

1.2.2. Declaración de la Entidad Directora y Coordinadora Global

Morgan Stanley & Co. International Limited (representada por D. Enrique Pérez-Hernández, debidamente apoderado al efecto) como entidad Coordinadora Global y Entidad Directora del Tramo Institucional Español y del Tramo Internacional, Morgan Stanley, Sociedad de Valores, S.A. (representada por D. Miguel Bazán García, debidamente apoderado al efecto), como Entidad Directora del Tramo Minorista, Banco Español de Crédito, S.A. (representado por D. Jaime Ybarra Loring y D. Gerardo Torres de las Heras, debidamente apoderados al efecto), como Entidad Directora del Tramo Institucional Español, y del Tramo Minorista y BNP Paribas (representada por D. Louis de Looz Corswarem y D. Julio Carlavilla Torrijos, debidamente apoderados al efecto), Sucursal en España, como Entidad Directora del Tramo Internacional, declaran, cada una de forma solidaria:

1. Que ha efectuado las comprobaciones necesarias para contrastar la veracidad e integridad de la información contenida en el Folleto Informativo (Documento de Registro y Nota sobre Acciones); y
2. Que, como consecuencia de dichas comprobaciones, no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el mencionado Folleto Informativo, ni éste omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Las anteriores declaraciones no se refieren a los datos que han sido objeto de auditoría o revisión limitada o de los informes de auditores que se mencionan en el apartado 23.1 del Documento de Registro que forma parte del Folleto Informativo.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1. Nombre y dirección de los auditores de la Sociedad para el periodo cubierto por la información financiera histórica

Deloitte, S.L., domiciliada en Madrid, Torre Picasso, Plaza Pablo Ruiz Picasso, número 1, 28020, con C.I.F. E-79104469 y nº S0692 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, ha auditado las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004. Aún cuando en el ejercicio 2002 no se formularon cuentas anuales consolidadas, los administradores han elaborado y los auditores han auditado las cuentas anuales del citado ejercicio 2002 a efectos de su presentación en el presente Folleto Informativo.

2.2. Deloitte, S.L. no ha renunciado, ni ha sido apartado de sus funciones durante el periodo cubierto por la información financiera histórica. El auditor, Deloitte, S.L. fue redesignado por un año mediante acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas de 29 de abril de 2005.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Magnitudes financieras consolidadas más relevantes de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 (auditados)

	Partidas más relevantes de Balance a 31 de diciembre (en euros)					Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF")
	Conforme a principios de contabilidad generalmente aceptados en España ("PCGA")					
	2002	2003	% variación	2004	% variación	2004
Gastos Establecimiento.	6.058.646	9.719.014	60,42%	17.394.591	78,97%	-
Inmovilizado material	5.165.888	6.454.400	24,94%	7.215.608	11,79%	26.895.320
Tesorería e Inv. Finan Temporales.	21.967.724	30.663.289	39,58	29.200.189	(4,77)	29.200.189
Capital social	538.760	538.760	0,00%	538.760	0,00%	538.760
Fondos Propios	19.444.873	25.619.775	31,76%	27.373.669	6,85%	28.975.959
Endeud. Finan. Bruto	1.872.379	6.154.229	228,69%	6.375.160	3,59%	6.286.074
Total balance	39.155.309	54.605.573	39,46%	62.920.034	15,23%	67.842.280
Endeud. Finan. Neto	(20.095.345)	(24.509.060)	21,96%	(22.825.029)	(6,87%)	(22.914.115)

Las diferencias entre la cifra de inmovilizaciones materiales entre la contabilidad conforme PCGA y conforme a NIIF se debe a:

- La reclasificación de gastos de establecimiento, partida que desaparece con las NIIF para incluirse en Inmovilizaciones materiales.
- Los importes relativos a determinados elementos adquiridos con contratos de arrendamiento financiero (leasings) y sus correspondientes amortizaciones acumuladas, contabilizados en el "Inmovilizado inmaterial" según los PCGA, que son reclasificados al "Inmovilizado material" conforme NIIF.

Principales magnitudes de la Cuenta de Resultados a 31 de diciembre (en euros)						
	Conforme a principios de contabilidad generalmente aceptados en España ("PGCA")			Normas de Internacionales de Información Financiera ("NIIF")		
	2002	2003	% variac.	2004	% variac.(1)	2004
Cifra de negocio	45.778.743	63.764.684	39,29%	72.666.458	13,96%	72.666.458
EBITDA(2)	8.802.562	14.151.332	60,76%	12.195.935	(13,82%)	9.455.785
% EBITDA s/facturación	19,23%	22,19%		16,78%		13,01%
EBIT	4.939.082	9.360.213	89,51%	6.588.218	(29,61%)	4.228.283
% EBIT s/facturación	10,79%	14,68%	-	9,07%	-	5,82%
Resultado neto	2.989.719	6.174.902	106,54%	1.753.894	(71,60%)	2.472.193
% resultado s/facturación	6,53%	9,68%		2,41%		3,40%
Cash Flow operativo por acción (4)	95,46	147,49	0,55	133,93	(0,09%)	117,04
Beneficio por acción	33,35	68,88	106,54%	19,57	(71,60%)	27,58
PER consolidado (3)	-	-	-	172,9x - 207,0x-		122,63x - 146,83x
PER individual (3)				171,2x - 205,0x		

- (1) La variación negativa del EBITDA viene motivada por los resultados de Italia debido a la etapa inicial en la que se encuentra la implantación en dicho país. Por su parte el EBITDA en España y Portugal, mercados más consolidados de la Sociedad, se ha incrementado en un 17%.
- (2) Se define EBITDA como el margen bruto menos Publicidad, alquileres, provisiones, gastos de personal y otros gastos de explotación y EBIT como EBITDA menos la depreciación y la amortización.
- (3) PER calculado teniendo en cuenta la Banda de Precios Indicativa y No Vinculante, de entre 7,60 euros y 9,10 euros por acción para las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA objeto de la presente Oferta (Ver apartado 5.3.1.(a) de la Nota de Acciones).
- (4) Cash Flow operativo: tesorería neta procedente de las actividades operativas (NIC 7) dividido por el número de acciones

La cifra de negocio del ejercicio 2004 aumentó un 13,96% respecto al ejercicio anterior debido, en un 11,14% al crecimiento de la cifra de negocio de los centros ya existentes al 31 de diciembre de 2003 y en un 2,81% debido a la aportación de cifra de negocio de los tres nuevos centros abiertos en España durante el ejercicio 2004.

Para explicar la variación del EBITDA, que disminuye un 13,82% respecto al ejercicio anterior, pasando de 14.151 miles de euros a 31 de diciembre de 2003 a 12.196 miles de euros a 31 de diciembre de 2004, es necesario analizar el EBITDA en cada uno de los países en los que está presente la Sociedad. Así, mientras que el EBITDA en España y Portugal ha aumentado, conjuntamente, un 17% respecto al ejercicio anterior, en Italia, debido a la fase de arranque de la actividad, el EBITDA se ha reducido en 4.788 miles de euros respecto al ejercicio anterior.

Principales ratios financieros a 31 de diciembre				
	Conforme a principios de contabilidad generalmente aceptados en España ("PGCA")			NIIF
	2002	2003	2004	2004
Ratio de Apalancamiento (Activos Totales / Fondos Propios)	2,0	2,1	2,3	2,34
Ratios de endeudamiento				
Fondos Propios sobre Endeudamiento financiero bruto	10,38	4,16	4,29	4,61
Endeudamiento financiero bruto sobre EBITDA	0,21	0,43	0,52	0,66
Retorno sobre recursos propios (ROE) (Benef. Consolid. Ejercicio / Fondos propios del ejercicio)	15,38%	24,10%	6,41%	8,53%
Fondo de maniobra de explotación (en miles de euros)	(13.639)	(17.123)	(18.959)	(18.794)
Fondo de maniobra neto (en miles de euros)	7.164	10.009	7.262	7.427

3.2 Principales magnitudes financieras consolidadas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA de los periodos de tres meses terminados el 31 de marzo de 2004 y 2005.

	Balance a 31 de marzo NIIF (en euros)		
	2004	2005	% variac.
Gastos Establecimiento.	-	-	-
Inmovilizado material	20.185.046	31.888.312	57,98%
Efectivo y otros activos líquidos equiparables	32.994.661	28.605.842	(13,30%)
Capital social	538.760	538.760	0,00%
Fondos Propios	27.783.370	29.761.498	7,12%
Endeud. Finan. Bruto	6.016.749	6.327.368	5,16%
Total balance	61.542.577	73.773.756	19,87%
Endeud. Finan. Neto	(26.977.912)	(22.278.474)	(17,42%)

	Principales magnitudes de la Cuenta de Resultado a 31 de marzo NIIF (en euros)		
	2004	2005	% variac.
Cifra de negocio	18.372.102	19.595.042	6,66%
EBITDA	2.859.576	2.344.401	(18,02%)
% EBITDA s/cifra de negocio	15,56%	11,96%	
EBIT	1.722.044	1.093.475	(36,50%)
% EBIT s/cifra de negocio	9,37%	5,58%	
Resultado neto	1.279.604	785.514	(38,61%)
% s/cifra de negocio	6,96%	4,01%	

Los estados financieros consolidados intermedios preliminares preparados conforme a NIIF a 31 de marzo de 2004 y 2005 han sido objeto de informe de auditoría de propósito especial y de informe de revisión limitada de propósito especial, respectivamente, por Deloitte, S.L., auditores de la Sociedad.

4. FACTORES DE RIESGO

La descripción detallada de los factores de riesgo que afectan a la sociedad se encuentra recogida en la introducción del presente folleto.

5. INFORMACIÓN SOBRE CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A.

5.1 Historial y evolución de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A.

5.1.1 Nombre legal y comercial

La denominación social de la entidad emisora de los valores objeto de la presente Oferta es CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A. La Sociedad opera comercialmente bajo su denominación social. Inicialmente la Sociedad se constituyó con la denominación Belo Capeli, S.A. (denominación que fue modificada a Barchester Scientific Hispania, S.A. el 8 de noviembre de 1994 y posteriormente a la denominación social a la actual el 25 de junio de 1999) por escritura de 25 de enero de 1979 otorgada ante el Notario de Valencia D. Antonio Soto Bisquert con el número 174 de su protocolo.

El objeto social de la Sociedad se contiene en el artículo 4 de los Estatutos Sociales, cuyo tenor literal es el siguiente:

“1.- Las actividades relacionadas con todos los ámbitos de la medicina y la cirugía, y prestación de servicios sanitarios.

2.- Las actividades relacionadas con la estética y la belleza.

3.- La explotación de centros y establecimientos hospitalarios, consultas médicas, quirófanos, centros de salud y salones de belleza.

4.- La explotación de laboratorios clínicos y la fabricación, comercialización y venta de todo tipo de prótesis, productos para la salud, productos cosméticos y productos relacionados con las actividades anteriores.

Si la ley exigiera el cumplimiento de requisitos específicos para el ejercicio de alguna de las actividades incluidas anteriormente, no podrán iniciarse éstas en tanto no se cumplan tales requisitos.

Dichas actividades las desempeñará, en su caso, a través de los oportunos profesionales.

Las actividades integrantes del objeto social podrán ser desarrolladas total o parcialmente de forma indirecta mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.”

5.1.2 Lugar de registro de la Sociedad y número de registro

La Sociedad se encuentra registrada en el Registro Mercantil de Valencia, al tomo 3576, folio 145, hoja número V-12275.

5.1.3 Fecha de constitución y periodo de actividad de la Sociedad, si no son indefinidos

La Sociedad fue constituida, por tiempo indefinido mediante escritura de fecha 25 de enero de 1979, otorgada ante el Notario de Valencia D. Antonio Soto Bisquert, con el número 174 de su protocolo.

El Código de Identificación Fiscal (CIF) de la Sociedad es el A-46126017.

5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica de la Sociedad, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social)

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Valencia (España), Calle Pizarro, números 11 y 13, y su número de teléfono es 34-96-317.83.08.

La Sociedad, de nacionalidad española, tiene forma jurídica de sociedad anónima, y se rige, en consecuencia, por la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

Un aspecto común en cuanto a la legislación aplicable a la Sociedad en aquellos países en los que opera, es que no existe ninguna legislación específica de la disciplina médico-estética¹ que le sea de aplicación. La Sociedad debe por lo tanto cumplir las legislaciones generales que regulan la actividad sanitaria (en consultorios médicos o en hospitales de cirugía ambulatoria), las legislaciones propias de cada municipio orientadas principalmente a comprobar la existencia de suficientes medidas de seguridad para el desarrollo de la actividad.

En general se observa también un incremento en el número de revisiones e inspecciones, en todos los países donde la Sociedad opera.

De esta forma:

- En **España**, la Sociedad en el desarrollo de su actividad médica se encuentra sometida a la legislación sanitaria general, básicamente la Ley 14/1986, de 25 de abril, General de Sanidad por la que se regulan los requisitos que deben reunir los establecimientos sanitarios y las cualificaciones de los licenciados sanitarios que ejerzan su profesión en los mismos, de los productos médicos, de los procedimientos de inspección de los aspectos sanitarios relativos a la atención al paciente, etc. y la Ley 41/2002, de 14 de noviembre, básica reguladora de la autonomía del paciente y de derechos y obligaciones en materia de información y documentación clínica, por la que se regulan los derechos de los pacientes, así como todo el desarrollo normativo en el ámbito nacional y en el ámbito de las distintas comunidades autónomas. Con carácter general se necesita de una autorización previa o de instalación de la actividad sanitaria, y una autorización de funcionamiento, previa visita de inspección por parte de las autoridades sanitarias provinciales.

Con carácter general, la normativa en vigor exige la renovación periódica de las licencias, normalmente cada cinco años.

En España, las autoridades competentes realizan inspecciones de las clínicas y hospitales de día de la Sociedad bien de oficio en cualquier momento, a la renovación de licencias o bien en caso de ampliación de las actividades, siempre que supongan cambios sustanciales (por ejemplo, lanzamiento de la cirugía refractiva o paso de clínica a hospital de día).

Las bases generales sobre autorización de centros, servicios y establecimientos sanitarios vienen establecidas por el Real Decreto 1277/2003, de 10 de octubre. De acuerdo con este Real Decreto desarrollado posteriormente por las distintas Comunidades Autónomas, la Sociedad para el desarrollo de sus actividades necesita de las siguientes autorizaciones:

- Con carácter general para las categorías de medicina estética, odontología y cirugía estética y ocular es necesaria la autorización como proveedor de asistencia sanitaria sin internamiento.
- **Cirugía estética y ocular:** Cuando la Sociedad usa sus propios quirófanos es porque cuenta con una autorización adicional como proveedor de asistencia sanitaria sin internamiento de "Centro de cirugía mayor ambulatoria" (para la realización de las intervenciones de cirugía estética y de cirugía oftalmológica compleja).
- **Tratamientos capilares:** bajo esta denominación se agrupan tanto tratamientos médicos realizados al amparo de las autorizaciones anteriores, como tratamientos puramente estéticos que no necesitan licenciamiento.
- **Otros servicios y productos complementarios:** bajo esta denominación se agrupan actividades exclusivamente estéticas, y producción y venta de productos cosméticos. No se precisan licencias sanitarias para estas actividades. La actividad de fabricación y distribución de cosméticos viene regulada por el Real Decreto 1599/1997, de 17 de octubre, sobre productos cosméticos, que regula, entre otros aspectos, la información que deben facilitar los responsables de la puesta en el

¹ En el presente Folleto, la disciplina médico-estético se entiende referida, genéricamente, a todos los tratamientos y servicios que realiza el Grupo, incluyendo cirugía y medicina estética, odontología, cirugía refractiva etc. mientras que la categoría de Medicina Estética se refiere específicamente a la gama de tratamientos definidos en el apartado 6.1.1.(a) (iv).

mercado de los cosméticos, a las autoridades sanitarias; la obligación de reflejar en el etiquetado los ingredientes empleados en el producto cosmético y la memoria técnica que deben elaborar las empresas y mantener a disposición de la autoridad sanitaria. Este Real Decreto transpone la Directiva 93/35/CEE, del Consejo.

Desde el punto de vista municipal, son necesarias normalmente tres tipos de autorizaciones: licencia de obras (generalmente, menores, al no realizar reformas que supongan alteraciones estructurales del local), licencia de actividad, y autorización de funcionamiento previa inspección de los servicios técnicos municipales.

Desde el punto de vista de la publicidad, la actividad de la Sociedad en este ámbito viene regulada por la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad y, más específicamente, por el Real Decreto 1907/1996, de 2 de agosto, sobre publicidad y promoción comercial de productos, actividades o servicios con pretendida finalidad sanitaria. El control de la publicidad médico-sanitaria es una de las competencias que han sido transferidas y asumidas por las Comunidades Autónomas en materia sanitaria.

- En **Portugal**, las competencias en el ámbito sanitario recaen en la Direcção Geral de Saúde. A pesar de estar recogido en la normativa vigente, no se realizan inspecciones previas a la apertura de clínicas ni inspecciones periódicas una vez abiertos los mismos, al no haberse realizado todavía el desarrollo reglamentario de la norma. Si existe inspecciones previas para los hospitales ambulatorios.
 - **Medicina estética:** De acuerdo con el Decreto-Lei n.º 32 171, de 29 de Julho de 1942, la Sociedad inicia su actividad previa comunicación tanto a esta Dirección General, como a la Ordem dos Médicos.
 - **Odontología:** desde el año 2005, es de aplicación parcial el Decreto-Lei n.º 233/2001, de 25 de Agosto, al no estar regulados distintos aspectos del mencionado Decreto. Los aparatos de radiodiagnóstico dental son inspeccionados por el Departamento de Protección Radiológica y seguridad nuclear del Instituto Tecnológico y Nuclear del Ministerio de Ciencia y Tecnología.
 - **Cirugía estética y ocular:** Cuando la Sociedad pretenda usar sus propios quirófanos deberá contar con una autorización como proveedor de asistencia sanitaria sin internamiento de “Centro de cirugía programada con anestesia general ..., en régimen de admisión en el mismo día” (para la realización de las intervenciones de cirugía estética y de cirugía oftalmológica compleja), regulada por el Decreto-Lei n.º 13/93, de 15 de Janeiro.

La Sociedad se encuentra en proceso de obtener las licencias para instalar quirófanos en Lisboa y Oporto.

- **Otros servicios y productos complementarios:** bajo esta denominación se agrupan actividades exclusivamente estéticas. No se precisan licencias sanitarias para las mismas. Respecto a los productos cosméticos, el Decreto Ley 296/98 de 25 de septiembre y el Decreto Ley 312/2002 de 20 de diciembre que establecen y disciplinan el mercado de productos cosméticos y de higiene corporal en cuanto a su fabricación, comercialización, etiquetaje y publicidad, establece que estos productos pueden ser colocados en mercado sin necesidad de obtención de autorización administrativa previa.

En Portugal, la actividad publicitaria se rige por el “Código da publicidade” aprobado por el Decreto-Lei n.º 330/90 de 23 de octubre. No existe una legislación específica en materia de publicidad sanitaria; en este sentido, sí existe un Reglamento general sobre publicidad elaborado por la Ordem dos Médicos, si bien ésta no tiene jurisdicción sobre las sociedades comerciales que prestan servicios en el ámbito sanitario.

- En **Italia**, en el caso de querer realizarse tanto tratamientos estéticos no médicos como tratamientos médico-estéticos se deben obtener dos licencias distintas, una licencia para la actividad médico-estética (bien por parte del municipio, bien por parte de las regiones), en base a distintas leyes regionales y nacionales como el D.P.R. 14/01/1997, y otras licencias distintas para la realización de actividades estéticas no médicas, dicha licencia es de ámbito municipal y se encuentra regulada tanto por leyes estatales, como la Ley 1/1990 de 4 de enero que regula la actividad de estética, como por reglamentos municipales. En determinados municipios existen “numerus clausus”, al estar vinculado el número de autorizaciones al número de habitantes, o a la distancia mínima entre negocios que realizan esta actividad, o

a una mezcla de ambos criterios. En estos municipios puede ser necesario comprar la licencia de un tercero en el supuesto de que el número máximo de licencias previstas estén ya otorgadas.

Con carácter general, la normativa en vigor en Italia exige la renovación periódica de las licencias, normalmente cada cinco años.

Asimismo, en Italia, la legislación en vigor impone la obligación de mantener separadas la realización de actividades médico-estéticas y actividades estéticas no médicas. Por esta razón, los centros del Grupo en Italia están divididos en dos áreas separadas pero contiguas a fin de cumplir con dicho requisito.

Para ambas actividades es necesaria la realización de, al menos, una visita previa de inspección por parte de las autoridades del A.S.L. (Azienda Sanitaria Locale).

Con carácter general para las categorías de medicina estética, odontología y cirugía estética y ocular, se requiere, dependiendo de la provincia en la que se ubique el centro, la autorización denominada de "Medicina estética", o bien bajo el paraguas de "Centro poli-ambulatorio privado especializado en dermatología".

- **Cirugía estética y ocular:** Cuando la Sociedad usa sus propios quirófanos es porque cuenta con una autorización adicional como proveedor de asistencia sanitaria sin internamiento de "Centro de cirugía mayor ambulatoria" o "Day Hospital" (para la realización de las intervenciones de cirugía estética y de cirugía oftalmológica compleja). Se da la peculiaridad de que, si bien la actividad de consultas es autorizada directamente por la provincia, en materia de autorizaciones para la actividad hospitalaria en régimen ambulatorio, las competencias corresponden a la "Regione".
- **Otros productos y servicios complementarios:** La actividad estética está regulada, siendo competencia municipal la autorización de la actividad. Se necesita además identificar ante la administración al Director Técnico del centro, que debe ser una persona con la titulación de estetista. La actividad de venta de productos cosméticos viene regulada por la Ley 11 de octubre 1986, N. 713, sobre la producción y venta de cosméticos.

En Italia existen inspecciones de las clínicas tanto previas a la apertura, concertadas con la empresa, como posteriores a la apertura, las cuales no son avisadas a la clínica.

Desde el punto de vista publicitario, a la Sociedad le es de aplicación la Ley n.175 de 5 de febrero de 1992, "norma en materia de publicidad sanitaria y de restricción del ejercicio abusivo de las profesiones sanitarias". De acuerdo con esta norma, la publicidad sanitaria sólo puede realizarse mediante placas anunciadoras situadas en el inmueble en el que se realiza la actividad profesional, inserciones en guías telefónicas y en periódicos tanto generalistas como destinados a los ejercientes de la profesión sanitaria. En el caso de las empresas privadas sanitarias, puede describirse en estos anuncios las especificidades médico-quirúrgicas de su actividad, indicando siempre el profesional médico titular de la Dirección sanitaria del centro. La publicidad debe venir autorizada por la "Regione", previa consulta de las federaciones regionales de los colegios médicos.

- En el **Reino Unido**, la actividad sanitaria está sujeta a inspección por parte de la Commission for Health, Audit and Inspections (antigua National Care Standards Commission), quien concede la licencia necesaria y nombra un inspector para cada una de las sociedades que obtienen una licencia. Por parte de los municipios se debe dar una calificación favorable de uso al local.

Los procedimientos de medicina y cirugía estética, sean o no invasivos, se encuentran enumerados en la lista de actividades de la Care Standards Act 2000, por lo que deben realizarse en establecimientos registrados con el CHAI (antigua NCSC). Determinadas actividades como tratamientos con Botox®, con medicinas homeopáticas o fotodepilación, quedan fuera de la regulación de la CHAI.

La sección 11 de la CSA establece que quién desarrolle la actividad o dirija un establecimiento donde se realicen tratamientos cubiertos por el Act, debe registrarse. Adicionalmente debe nombrarse una persona de contacto con el CHAI que vigilará internamente por el cumplimiento de la normativa.

La legislación relativa a productos cosméticos aparece actualizada en The Cosmetic Products (Safety) Regulations 2004.

Si bien no existe una legislación específica relativa a la publicidad en Reino Unido, ésta viene indirectamente regulada por la Communications Act 2003, la cuál crea y regula OFCOM (Office of Communications). OFCOM es el regulador de la industria de comunicaciones en Reino Unidos, con responsabilidades sobre televisión, radio y telecomunicaciones;

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad de la Sociedad

La Sociedad se crea en 1979 con la denominación de Belo Capeli, S.A siendo sus fundadores José María Suescun y Juan Rico e inició su actividad en el ámbito de los tratamientos capilares, con la voluntad de englobar todas las especialidades y servicios que requiere el sector de la estética en general, ofreciendo una amplia gama de tratamientos destinados al gran público. En un principio la actividad se desarrolló en cinco ciudades de España: Valencia, Barcelona, Madrid, Bilbao y Zaragoza.

Posteriormente, la Sociedad continuó su expansión geográfica por todo el territorio nacional inaugurando nuevas clínicas, estando actualmente presente en 42 ciudades españolas.

En 1992 se adquiere un laboratorio que se especializa en la fabricación de productos cosméticos, requeridos en determinados tratamientos realizados en las propias clínicas. Asimismo, en este año se inician las campañas de publicidad de la Sociedad en televisión de ámbito nacional.

Durante el ejercicio 1994, el 8 de noviembre, se produce el cambio de denominación por la de Barchester Scientific Hispania, S.A.

En el ejercicio 1995 se empieza a prestar servicios de cirugía estética.

En 1997 la Sociedad comienza a utilizar la tecnología láser para las operaciones de medicina estética. Este hecho se puede considerar como el hito que marca el inicio de la prestación de servicios de medicina estética por la Sociedad, sin perjuicio de que ya con anterioridad, prácticamente desde sus inicios, la Sociedad contaba con médicos estéticos que realizaban algunos tratamientos de medicina estética, si bien, la gama de tratamientos era más reducida. Es a partir de esta fecha cuando CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA comienza su política de anunciar por televisión las innovaciones que introduce en sus clínicas.

En 1999, la Sociedad cambia su denominación por la actual, que constituía la marca comercial bajo la cual venía operando y se incorpora una nueva línea de tratamientos, lanzándose el servicio de odontología y se abren tres hospitales de día (Madrid, Valladolid y Alicante). Todas las clínicas incluyen en su cuadro médico a especialistas de salud bucodental (odontología general, ortodoncia y cirugía maxilofacial). Y ese mismo año, también se empiezan a utilizar técnicas de láser más avanzada y menos agresiva.

En 2000 se produce la fusión por absorción de las sociedades Clínica Suver, S.A. y Centro Español de Dermatología Capilar, S.A. sociedades que pertenecían a los mismos accionistas que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y que se dedicaban a la prestación de los mismos servicios que ésta.

En Enero de 2001 la Sociedad inicia su expansión por Europa inaugurando dos clínicas en Portugal, en las ciudades de Lisboa y Oporto, expansión que continúa en el ejercicio 2004 con la apertura de la clínica de Braga, y las aperturas de Coimbra y Aveiro previstas para el 2005.

Con fecha 14 de mayo de 2002, se da entrada en el capital de la misma, a varios accionistas de capital riesgo concentrados entorno a tres grandes grupos: GED IBERIAN FUND, Banco de Valencia, S.A., y Valenciana de Negocios, S.A. Dicha entrada se produce mediante una ampliación de capital por importe de 11.999 miles de euros, y mediante la venta de acciones (por parte de los accionistas fundadores), en un porcentaje aproximado al 10% del capital resultante de la ampliación. Esta operación se realizó atribuyendo a la Sociedad un valor de 108 millones de Euros antes de la ampliación de capital (120 millones de euros incluyendo ampliación de capital). Como resultado de estas operaciones, los nuevos accionistas de la sociedad pasaron a controlar un 20,22% del capital social de la Sociedad.

A finales del mismo año 2002, la Sociedad inicia la exploración del mercado italiano mediante la constitución de su primera filial, Società Italiana di Medicina e Chirurgia, SRL, con el objeto de que ésta sirva de base de operaciones para apoyar la implantación en dicho mercado.

En abril y mayo de 2003 se realiza en Italia la adquisición de la actividad desarrollada por dos cadenas del ámbito “benessere” (combinación de servicios puramente estéticos no médicos y sistemas de adelgazamiento propios consistentes en una combinación de gimnasia pasiva y activa, que han sido progresivamente abandonadas por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA) mediante diecisiete centros estéticos distribuidos por toda su geografía, incluyendo las islas de Sicilia y Cerdeña (el centro de Cagliari se adquirió en 2004). El objetivo de dicha adquisición es conseguir la cobertura del mercado italiano mediante la gradual reforma y acondicionamiento de estos centros al modelo estándar de la Sociedad (excepto odontología y cirugía refractiva). En concreto, está previsto que al cierre del presente ejercicio 2005, la Sociedad cuente con 28 centros de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en Italia. Véase apartado 6.2. y 8.1.1. con el grado de implantación de los centros del Grupo en Italia.

Asimismo, en el mes de diciembre de 2003, se produce la entrada en el capital de la Sociedad del fondo de capital riesgo Global Capital Investors II LP. Dicha entrada se produce mediante la transmisión por parte de los accionistas fundadores de un 5% de las acciones de las que eran titulares a un precio resultante de valorar el 100% de la Sociedad en 155,5 millones de euros.

A su vez, en el primer trimestre de 2005 ha comenzado la actividad en la primera clínica en Reino Unido, concretamente en Londres.

Por último, en el mes de mayo del presente ejercicio 2005, la Sociedad adquiere Ultralase Limited, sociedad inglesa dedicada al tratamiento oftalmológico con 12 centros en funcionamiento en Reino Unido en los términos descritos en el apartado 5.2.2 siguiente. Adicionalmente a los 12 centros citados, Ultralase dispone de otros 3 centros no operativos que la Sociedad, al menos antes del ejercicio 2006, no tiene intención de abrir de nuevo en el proceso de implantación en dicho país, estando uno de ellos subarrendado a un tercero y otro en proceso de negociación para subarrendarlo.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción, (incluida la cantidad) de las principales inversiones de la Sociedad por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro;

A continuación se presenta una tabla en la que se detallan las principales inversiones realizadas por la Sociedad en los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004.

Es interesante destacar que, adicionalmente a las inversiones mencionadas en los párrafos siguientes, la Sociedad incurre en otros gastos de apertura de los centros, a los que no se les da el tratamiento de activables. En este sentido cabe mencionar el gasto realizado en campañas publicitarias locales realizadas para comunicar la inauguración de los nuevos centros cuyas cifras se muestran en cuadro aparte. Los importes de este tipo de gasto que la Sociedad considera no activables se acrecientan cuando se trata del inicio de actividad en un nuevo país, donde se realizan en los primeros momentos importantes inversiones en publicidad y promoción.

	Miles de Euros			
	España y Portugal	Italia	Reino Unido	TOTAL
Ejercicio 2002				
Gastos de establecimiento (apertura de clínicas) (1)	3.053	0	0	3.053
Inmovilizaciones materiales (2)	725	0		725
Inmovilizaciones inmateriales (3)	2.093	0	0	2.093
Total ejercicio 2002	5.871	0	0	5.871
Ejercicio 2003				
Gastos de establecimiento (apertura de clínicas) (1)	2.921	2.686	0	5.607
Inmovilizaciones materiales (2)	668	1.721	0	2.389
Inmovilizaciones inmateriales (3)	211	1.923	0	2.134
Total ejercicio 2003	3.800	6.330	0	10.130
Ejercicio 2004				
Gastos de establecimiento (apertura de clínicas) (1)	5.832	4.156	229	10.217
Inmovilizaciones materiales (2)	942	2.434	24	3.400
Inmovilizaciones inmateriales (3)	947	127	0	1.074
Total ejercicio 2004	7.721	6.717	253	14.691

(1) Gastos de establecimiento - Apertura de clínicas, incluye fundamentalmente la realización de las obras de reforma y la incorporación de las instalaciones necesarias para adaptar los inmuebles en los que se ubican las clínicas, en todos los casos en régimen de arrendamiento, a los requisitos técnicos y legales que exige la legislación vigente en cada uno de los países para desarrollar la actividad médica profesional de la Sociedad, así como los costes de formación del personal que son activables (los incurridos con anterioridad a la apertura del centro).

(2) En el Inmovilizado material se incluye fundamentalmente las inversiones en los equipos médico-estéticos que se instalan en las clínicas para la realización de los distintos tratamientos medico-estéticos que realiza la compañía así como equipamiento informático y mobiliario, utillaje y pequeño material. Se incorporan al inmovilizado material los equipos adquiridos bajo la fórmula de arrendamiento financiero, al vencimiento de estos.

(3) Inmovilizado inmaterial incluye, fundamentalmente, el importe de la maquinaria y equipos en régimen de arrendamiento financiero hasta que vencen los contratos de arrendamiento financiero, momento en el que se traspasa el valor de esos activos al inmovilizado material.

En el ejercicio 2002, se abrieron cuatro nuevos centros en España en las ciudades de Jaén, Salamanca, Cáceres y Huelva (véase apartado 8.1.1 siguiente con la descripción de centros y el proceso de apertura de los mismos). Adicionalmente a lo anterior, se realizaron inversiones para futuras aperturas o para la mejora y acondicionamiento de nuevas clínicas en Badajoz, Barcelona, Cádiz, Pamplona, San Sebastián, Salamanca, Tarragona, Toledo y Valencia. Asimismo, se realizan inversiones de reforma para la apertura de las clínicas de Burgos, Castellón, Ciudad Real, que se abren en el ejercicio 2003.

Durante el ejercicio 2003, la Sociedad constituye nuevas filiales en Italia (Corporación Dermostética, S.R.L.(C.D., S.R.L.), Alta Estética, S.R.L. (A.E., S.R.L.), Belle Epoque, S.R.L., Istituto Medico Laser, S.R.L. (I.M.L., S.R.L.), Istituto Cosmetica Avanzata (I.C.A., S.R.L.), Cliniche Futura, S.R.L.(C.F., S.R.L) y Dermalud, S.R.L.) para impulsar su implantación en dicho país y adquiere los derechos de explotación de 17 centros estéticos de dos cadenas italianas, e inicia en el último trimestre del año el proceso de reforma y acondicionamiento de trece de estos centros estéticos. Mientras conduce el proceso de reforma y licenciamiento de los mismos como centros médicos, todos los centros continúan con su actividad estética no médica, llevándose a cabo las inversiones necesarias para la puesta en marcha, de forma gradual, de nuevos tratamientos que han incrementado la reducidísima cartera de servicios exclusivamente estéticos que estos centros estaban en condiciones de ofrecer en el momento de la compra. En

España, en el citado ejercicio continuó desarrollándose la política de aperturas con tres nuevos centros en las ciudades de Castellón, Burgos y Ciudad Real e inversiones en las clínicas de Barcelona, Madrid, Pamplona y Toledo en España y Cagliari, Catania, Genova y Turín en Italia. Asimismo, se realizan inversiones para las aperturas que se describen en el párrafo siguiente para el año 2004 .

La inversión del Grupo en apertura de nuevas clínicas desde el ejercicio 2002 hasta el actual se ha triplicado. El mayor incremento acontece en el ejercicio 2004 a raíz de: (i) por una parte el traslado de algunos de los centros italianos a locales más representativos como los centros de Milán, Bolonia, Roma y Siracusa y la mejora en instalaciones realizada en el resto de los centros italianos; (ii) las inversiones realizadas en las tres unidades de cirugía ambulatoria de las ciudades de Roma, Turín y Milán, ésta última inaugurada en septiembre de 2004; (iii) las aperturas en España de los centros de Toledo, Algeciras, Marbella y los traslados de los centros de Tarragona, Málaga y Oviedo; y, las obras de adecuación a la actividad de medicina estética de la clínica de Londres, cuya actividad dio comienzo el pasado mes de marzo de 2005.

El coste medio de reforma de un local está en torno a los 675 euros por metro cuadrado, a esta cantidad hay que añadir lo correspondiente a maquinaria y utillaje, de esta forma, una hospital de día que tienen de media unos 1.100 metros cuadrados, tendría un coste de reforma de aproximadamente 1.293.500 euros, mientras que una clínica médica de más aproximadamente 700 metros cuadrados tendría un coste de 622.500 euros, y una clínica estética de 400 metros cuadrados en torno a 370.000 euros.

Por otra parte, y teniendo en cuenta la relevancia que tiene para la Sociedad este concepto, en la siguiente tabla se desglosa el gasto de publicidad por país durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004:

Miles de Euros	España y Portugal	Italia	TOTAL
2002	12.451	0	12.451
2003	14.108	551	14.659
2004	15.201	1.769	16.969

No se incluye Reino Unido al no haberse iniciado en dicho país la actividad hasta el año 2005.

Por su parte las inversiones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A. individualmente, en empresas del grupo, dentro del inmovilizado financiero, en cada uno de los ejercicios analizados, ya sea mediante el otorgamiento de créditos a empresas del Grupo o mediante la toma de participación en su capital fue la siguiente:

Miles de euros(*)	Italia	Reino Unido	TOTAL
2002			
Participaciones en empresas del grupo	50	0	50
Créditos a empresas del grupo	71	0	71
TOTAL 2002	121	0	121
2003			
Participaciones en empresas del grupo	2.970	0	2.970
Créditos a empresas del grupo	3.607	0	3.607
TOTAL 2003	6.577	0	6.577
2004			
Participaciones en empresas del grupo	21.850	0	21.850
Créditos a empresas del grupo	8.124	329	8.453
TOTAL 2004	29.974	329	30.303
Total participación en empresas del grupo(**)	24.870	0	24.870
Total créditos en empresas del grupo	11.802	329	12.131

(*) No se incluye España y Portugal ya que todas las actividades en dichos países se realizan directamente por la propia Sociedad, al no contar con filial alguna en estos países.

(**) Las diferencias entre las cantidades totales de este cuadro y del primer cuadro del presente apartado 5.2.1. relativo a la inversión en inmovilizado, se debe a que en esta tabla aparecen las cantidades en concepto de "aportaciones de socios" y "créditos a empresas del grupo" utilizadas para financiar tanto el inmovilizado material e inmaterial de los centros de Italia, como el pago de gastos de explotación y la creación de tesorería, mientras que en el primer cuadro se recogía únicamente lo invertido en inmovilizado (apertura de clínicas, equipos y maquinaria y utillaje). Adicionalmente, debe tenerse en cuenta también que a finales del ejercicio 2004 se dotó a las filiales italianas de la tesorería necesaria para hacer frente a la previsión de las necesidades de financiación que iban a tener estas sociedades teniendo en cuenta los gastos de lanzamiento.

Durante el ejercicio 2004, la Sociedad ha efectuado aportaciones de socios por importe de 17.500 miles de euros a Corporación Dermoestética, S.r.L. y de 4.350 miles de euros a Dermalud, S.r.L., destinados tanto a compensar las pérdidas propias del inicio de la actividad incurridas en el ejercicio por dichas sociedades dependientes, como a dotar a dichas sociedades filiales de los necesarios recursos financieros para compensar pérdidas futuras previstas, relativas al periodo inicial de arranque de las operaciones en Italia. Dichas aportaciones figuran registradas como mayor coste de las inversiones en Corporación Dermoestética, S.r.L. y Dermalud, S.r.L., respectivamente.

Las aportaciones citadas en el párrafo anterior, que totalizan 21.850 miles de euros se instrumentaron inicialmente mediante créditos a empresas del grupo que posteriormente se convirtieron en capital social de las citadas filiales mediante ampliaciones de capital por compensación de créditos.

5.2.2 Descripción de las inversiones principales de la Sociedad actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno o externo);

Las inversiones realizadas durante el primer trimestre del ejercicio 2005 y las presupuestadas para el citado ejercicio son las siguientes:

Primer trimestre ejercicio 2005	España y Portugal	Italia	Reino Unido	TOTAL
Gastos de Establecimiento (Apertura de clínicas)	613	4.682	389	5.684
Inmovilizaciones materiales	457	542	26	1.025
Inmovilizaciones inmateriales	166	1	0	167
Total	1.236	5.225	415	6.876

Presupuestos 2005	España y Portugal	Italia	Reino Unido	TOTAL
Gastos de Establecimiento (Apertura de clínicas)	4.360	6.095	1.500	11.955
Inmovilizaciones materiales	500	1.595	1.414	3.509
Inmovilizado inmaterial	500	50	50	600
Total	5.360	7.740	2.964	16.064

Los importes anteriores incluyen las inversiones necesarias para remodelar las clínicas de ULTRALASE a fin de adaptar los mismos al modelo de negocio de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA. Dichas remodelaciones comenzarán a partir de la segunda mitad de 2005 ya que el contrato de adquisición de ULTRALASE establece que no se podrán introducir nuevos productos en las clínicas de ULTRALASE hasta el 31 de julio de 2005.

En el presente ejercicio 2005, la Sociedad ha abierto ya un hospital ambulatorio en Valencia (ampliación de clínica a hospital ambulatorio) y tiene prevista la apertura, antes del final del ejercicio, de siete nuevos centros en España y Portugal en las ciudades de Jerez, Alcorcón, Santiago de Compostela, Logroño, Ourense, Aveiro y Coimbra, y el traslado del centro de Almería.

En Italia se prevé la apertura de doce centros y el traslado de un centro durante la primera mitad del ejercicio 2005. Durante la segunda mitad de 2005 la Sociedad planea trasladar un centro y abrir otro. La financiación de estas inversiones la realizará la Sociedad igualmente con la tesorería generada en el desarrollo de sus actividades ordinarias, aportados ya a las filiales italianas mediante créditos a las dos Sociedades cabeceras de subgrupo en Italia. Con anterioridad la financiación de la expansión en Italia se ha realizado fundamentalmente con los recursos generados por la actividad de la Sociedad y con la ampliación de capital por importe de 12.068 miles de euros realizada en el ejercicio 2002. Se ha acudido de manera marginal al crédito de terceros.

Por último, ya en el ejercicio 2005, se ha producido la apertura del primer centro de la Sociedad, en el Reino Unido, en la ciudad de Londres. Esta nueva clínica, conjuntamente con los centros titularidad de Ultralase (véase apartado

8.1.1 siguiente) ha supuesto el inicio de la presencia de la Sociedad en el Reino Unido. Asimismo, está en preparación la apertura de una segunda clínica en Londres, que se espera esté operativo en el primer semestre de 2006.

Por último, a partir del tercer trimestre del ejercicio 2005, está previsto iniciar las actuaciones necesarias para introducir en las clínicas de ULTRALASE la prestación de los servicios incluidos en las categorías de cirugía y medicina estética (la odontología no está prevista a corto plazo). Dicha proceso de adaptación se estima que tendrá un coste conjunto de 1,2 millones de euros (100.000 euros por centro al destinarse la mayor parte de la inversión a la compra de equipos médicos ya que en dichas clínicas no será necesario realizar obras de reforma, no se incluirá inicialmente la categoría de odontología y, por otra parte, las mismas ya cuentan con utillaje médico, lo que justifica que la inversión en equipos sea algo menor que la media en una clínica médica nueva, situada en 150.000 euros) y que se llevará a cabo entre el final del ejercicio 2005 y el ejercicio 2006. No obstante, la mayor parte de los citados 1,2 millones de euros se desembolsarán en el ejercicio 2005 con la compra de los equipos necesarios.

A continuación se muestran las inversiones en inmovilizado financiero de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A., a nivel individual, realizadas durante el primer trimestre de 2005 y las proyectadas para el conjunto de 2005:

1er trimestre 2005	Italia	Inglaterra	TOTAL
Participaciones en empresas del Grupo	0	0	0
Créditos a Empresas Grupo	2.085	418	2.503
Total 1er trimestre 2005	2.085	418	2.503

Presupuestos 2005	Italia	Inglaterra	TOTAL
Participaciones en empresas del grupo	0	40.062 (1)	40.062
Créditos a Empresas Grupo	-1.015 (2)	7.697 (3)	6.682
Total 2005	-1.015 (2)	47.760	46.745

- (1) Incluye (i) el precio de compra del 100% de ULTRALASE (36,76 millones de euros que comprende pagos al contado por importe de 27,6 millones de euros y pagos diferidos por importe de 9 millones de euros conforme se especifica en el Módulo de Información Financiera Pro Forma que se acompaña al presente Folleto) y (ii) un importe de 3,29 millones de euros correspondiente a la ampliación de capital a realizar en la filial inglesa de la Sociedad, Corporación Dermoestética UK, LTD, a fin de que dicha sociedad haga frente a los gastos de publicidad y a las pérdidas derivadas del arranque de sus actividades en el ejercicio 2005.
- (2) Este saldo es negativo porque del importe transferido a Italia en el primer trimestre (2.085 miles de euros), un importe de 1.015 miles de euros será devuelto por dicha filiales a la Sociedad, sin que esté prevista el otorgamiento de nuevos créditos a empresas del grupo en Italia, durante el ejercicio 2005.
- (3) Incluye un importe de 5,48 millones de euros pagados por la Sociedad a uno de los accionistas anteriores de ULTRALASE (Grandville Baird) a fin de amortizar un préstamo que éste había otorgado a ULTRALASE (con lo que surge un crédito de la Sociedad frente a ULTRALASE), un importe de 1,2 millones de euros correspondiente a las inversiones necesarias para la adaptación de las clínicas de ULTRALASE, que será financiado por la Sociedad y 1,06 millones de euros correspondientes fundamentalmente a las obras de reforma, acondicionamiento y equipamiento del segundo centro de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en Londres (Theobalds) cuya apertura está prevista para el ejercicio 2006, que será también financiada por la Sociedad.

Gasto en publicidad

Por otra parte, y teniendo en cuenta la relevancia que tiene para la el Grupo este concepto, en la siguiente tabla se desglosa el gasto de publicidad por país, a nivel consolidado, durante el ejercicio 2005, incluyendo en el caso ingles a ULTRALASE

Miles de Euros	España y Portugal	Italia	Reino Unido	TOTAL
1er trimestre 2005	4.663	369	0	5.032
Total presupuestado 2005	19.033	7.200	6.000	32.233

➤ Adquisición de ULTRALASE

Con fecha 13 de mayo de 2005, la Sociedad ha suscrito con los accionistas de la sociedad ULTRALASE un contrato de compraventa de acciones sobre el 100 por cien de su capital social por un precio de 28,7 millones de libras (42,2 millones de euros aplicando el tipo de cambio vigente el día de 13 de mayo de 2005, fecha de la transacción, que era de 1 libra esterlina = 0,68015 euros) incluyendo la compensación de algunos créditos que mantenían accionistas de ULTRALASE con esta compañía. En cuanto a la forma de pago del mismo, se realizarán conforme a los siguientes términos y condiciones:

- Un importe de 18.830 miles de libras esterlinas (27,6 millones de euros) ha sido ya satisfecho en concepto de pago a los accionistas por sus acciones. Adicionalmente han sido entregadas otras 3.700 miles de libras esterlinas (5,4 millones de euros) a uno de los accionistas anteriores de la sociedad (Granville Baird) a fin de amortizar el préstamo que este accionista tenia concedido a ULTRALASE.
- Un importe adicional de 3.500 miles de libras esterlinas (5,1 millones de euros) serán pagadas tras la entrega de los Estados Financieros Auditados correspondientes al ejercicio concluido el 31 de julio de 2005. Esta cifra se podrá ver reducida (nunca ampliada) en caso de que no se obtenga la cifra de EBITDA inicialmente prevista (4.300 miles de libras esterlinas, es decir, 6,3 millones de euros) y en la cuantía en que aflorasen deudas no contabilizadas en el momento de producirse la adquisición.
- Adicionalmente la Sociedad tendrá que pagar una parte del precio como incentivo a los accionistas que continúen en puestos de dirección dentro de ULTRALASE. Dichos incentivos se calcularán en función de los resultados obtenidos por la filial en los ejercicios 2007 y 2008. La Sociedad calcula que la cantidad a pagar por este concepto será de 2.670 miles de libras esterlinas (3,9 millones de euros) si bien el importe final no está limitado ni en una cifra máxima ni en una cifra mínima tal y como se especifica en el módulo de información financiera pro forma que se acompaña al presente folleto.

Un mayor detalle sobre los pagos aplazados y contingentes a realizar en relación con la compra de ULTRALASE se incluye en el Módulo de Información Financiera Pro-forma, que se acompaña al presente Documento de Registro.

El pago del precio se ha financiado mediante financiación bancaria corporativa con distintas entidades de crédito conforme a lo especificado en el Módulo de Información Financiera Pro-forma que se acompaña al presente Folleto. La Sociedad no ha procedido a cubrirse frente a este riesgo mediante ninguna clase de derivado financiero y en concreto, no ha formalizado ninguna cobertura de tipo de cambio en relación a la deuda aplazada, en libras, derivada de la adquisición de Ultralase.

➤ Financiación de las inversiones previstas para el ejercicio 2005

La situación de tesorería existente al 31 de diciembre del 2004 con un importe conjunto de “Tesorería” e “Inversiones financieras temporales” de 29.200 miles de euros, el EBITDA generado durante el ejercicio 2005, el incremento de anticipos de clientes previstos para el ejercicio 2005 y la financiación bancaria obtenida por importe de 37 millones de euros en mayo de 2005, permitirán a la Sociedad realizar para el citado ejercicio todas las inversiones previstas.

Para realizar la estimación incluida en el párrafo anterior, se han tenido en cuenta las inversiones previstas para el ejercicio 2005 (16.064 miles de euros), el servicio de la deuda (incluida la derivada de la financiación para la adquisición de ULTRALASE) estimado en 3.708 miles de euros, los costes operativos de las actividades del Grupo, la inversión en publicidad (en lo cual la empresa prevé invertir en 2005 unos 32.233 miles de euros), los pagos

pendientes de realización en relación con la compra de ULTRALASE por importe estimado, para el ejercicio 2005, de 5,15 millones de euros, los pagos al contado para la compra de las acciones de ULTRALASE (27,6 millones de euros), el precio (estimado en 1.855 miles de euros) a pagar en 2005, para la recompra de las opciones de compra de acciones de la Sociedad de las que era titular uno de los consejeros y que se describe en detalle en el apartado 19 siguiente y los costes derivados de la salida a Bolsa valorados aproximadamente en 1.000 miles de euros.

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras del emisor sobre las cuales sus órganos de gestión hayan adoptado ya compromisos firmes.

Dentro de los planes inmediatos de la Sociedad está la integración de las clínicas de Ultralase en su modelo de negocio, lo que implica dotar a dichas clínicas con los medios necesarios para la introducción de los tratamientos de medicina y cirugía estética, lo que se pretende financiar, tal como se ha descrito en el punto anterior, con fondos generados en el curso ordinario de las actividades de la Sociedad. Asimismo, la Sociedad entiende que no será necesaria la clausura de estas clínicas para realizar las citadas reformas. El coste total estimado de la operación de reforma se sitúa, según la Sociedad, en los 1.200 miles de euros (100.000 euros por centro).

Estas reformas previstas en la adaptación de las clínicas de Ultralase están presupuestadas para el ejercicio 2005, si bien parte de las mismas se realizarán efectivamente en el ejercicio 2006. Las mismas se iniciarán -a partir del 31 de julio de 2005 ya que, conforme a lo dispuesto en el Contrato de Compraventa de acciones de Ultralase, la Sociedad está contractualmente obligada a continuar las actividades ordinarias de ULTRALASE en los mismos términos en los que venía desarrollándose hasta la fecha (téngase en cuenta que parte del precio de compra está vinculado a la obtención de unos determinados resultados a 31 de julio de 2005).

La Sociedad, una vez alcanzadas las veintiocho clínicas proyectadas en Italia, no espera incurrir en grandes inversiones en dicho país, toda vez que se habrá alcanzado una cobertura suficiente de toda Italia, con una presencia importante en el norte del país y en Sicilia, y una cobertura suficiente del resto del territorio. A partir de ese momento, los proyectos de inversión en Italia irán encaminados en años sucesivos a la ampliación de la cartera de tratamientos prestados (por ejemplo, la inclusión de odontología, si bien no está previsto para antes del ejercicio 2007), que necesitan de un volumen de inversiones mucho menor que el dedicado a la implantación. A partir del ejercicio 2007, y sólo en la medida en que el aprovechamiento de los centros se vea incrementado como consecuencia del aumento de las ventas y tratamientos prestados, se plantearán nuevas inversiones en nuevas aperturas de centros en ciudades de menor población o satélites de las primeras (de acuerdo con el modelo de crecimiento orgánico seguido por la Sociedad en España y Portugal). No obstante lo anterior, en el caso de Italia, las aperturas estarán condicionadas a la existencia de licencias disponibles al existir en dicho país numerus clausus para el establecimiento de centros estéticos por municipio (no aplicable a medicina ni cirugía estética).

Por otro lado, en España y Portugal considera que en los próximos años continuará la línea de realizar una o dos aperturas por año: No obstante, dicha cifra podría ser superior en caso de surgir buenas oportunidades de inversión que así lo recomienden.

Respecto al Reino Unido y adicionalmente a la apertura del segundo centro de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, y la adaptación de las clínicas de ULTRALASE al modelo de negocio del Grupo, no está prevista la realización de nuevas inversiones a corto plazo. A medio plazo (con posterioridad al ejercicio 2006), se podría plantear la apertura de los tres locales arrendados por ULTRALASE (uno de ellos subarrendado a un tercero) actualmente cerrados.

A lo anterior cabe añadirse que, en todos los mercados en los que opera la Sociedad, mantiene una política de continuo estudio de los mismos para localizar oportunidades atractivas de inversión. Por otro lado, la misma política se sigue, por parte de la Sociedad respecto a otros mercados en los que aún no está presente, si bien la intención de los administradores es no entrar en nuevos mercados, al menos hasta que la integración de ULTRALASE sea total.

Aunque se trata de estimaciones que dependen de numerosos factores ajenos en muchos casos al control de la Sociedad, por lo que en ningún caso puede garantizarse la fiabilidad de dichas estimaciones, la Sociedad estima que alcanzará el "break even" (umbral de rentabilidad) en Italia, a lo largo del ejercicio 2007. En Reino Unido, Ultralase a fecha de aprobación del folleto ya arroja resultados positivos.

Teniendo en cuenta todo lo anterior y la experiencia histórica de la Sociedad y manteniendo un criterio de prudencia, los administradores de la misma prevén que la inversión que se acometerá en el ejercicio 2006 se encontrará en torno a la cifra de 7,5 millones de euros (ha de tenerse en cuenta que, durante 2002, año anterior a la expansión internacional la inversión se situó cercana a los 6 millones de euros). Dicha cifra tiene en cuenta la potencial concurrencia de oportunidades extraordinarias que podrían llevar al Consejo de Administración a autorizar la apertura de nuevos centros a un ritmo mayor del actualmente contemplado y comentado en los puntos anteriores.

Adicionalmente la Sociedad prevé incurrir, en el próximo año, en una serie de inversiones por publicidad conforme a la siguiente tabla:

	2006
España	18.100
Portugal	2.000
Italia	8.300
Reino Unido	11.700
Total	40.100

En línea con lo comentado en el apartado anterior la Sociedad estima que podrá hacer frente a la inversión proyectada (estimadas en un importe total de 7,5 millones de euros) el servicio de la deuda (incluida la derivada de la financiación para la adquisición de ULTRALASE), estimada en 3.403 miles de euros, los costes operativos de las actividades del Grupo y la inversión en publicidad (en lo cual la empresa prevé invertir en 2006 unos 40.100 mil euros), con los fondos provenientes del EBITDA y de los anticipos de clientes, sin tener que recurrir a financiación ajena.

6. DESCRIPCIÓN DE CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA

6.1 Actividades principales de la Sociedad

6.1.1 Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones de la Sociedad y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados en cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

La Sociedad desarrolla sus actividades en el sector de servicios medico-estéticos (medicina y cirugía estética), si bien también presta otros servicios estéticos no médicos y como complemento de lo anterior produce cosméticos.

La Sociedad configura su negocio como un único negocio, en las clínicas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA se presta al cliente el tratamiento que requiere o solicita, sin que puedan diferenciarse dentro del mismo distintas áreas de negocio. No obstante, los productos y servicios que se incluyen entre las actividades de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA pueden ser clasificados y agrupados en distintos segmentos o líneas de servicio, principalmente en función de la cualificación del profesional que realiza su prestación, como se describe a continuación.

Las distintas líneas de servicios incluyen a su vez la prestación de distintos tratamientos, variantes de tratamiento, pruebas analíticas, servicios complementarios, productos de ortopedia o cosméticos, etc que la Sociedad denomina referencias y que son, a la fecha de aprobación del presente Folleto, más de 450. El servicio prestado a cada cliente, tras su evaluación por el personal médico, consiste normalmente de una combinación de los elementos o referencias adaptados a las particularidades de su caso y que incluyen las pruebas obligatorias y los servicios y productos complementarios necesarios o incluso una combinación de distintas técnicas y procedimientos de una o varias especialidades.

Las distintas categorías en que la Sociedad divide sus tratamientos o productos por razón del especialista relevante son las siguientes: cirugía estética, medicina estética en general, odontología, tratamientos capilares, cirugía ocular o refractiva y productos y servicios complementarios.

Todas las categorías de tratamientos o productos presentan características comunes como el circuito de prestación de servicios, el carácter electivo de los mismos y un rango de precios similar, lo que permite a la Sociedad comercializar sus servicios como una oferta integrada de servicios médicos electivos con propósito estético. Asimismo, todos los productos y servicios ofertados por el Grupo tienen carácter privado, siendo contratados directa y voluntariamente por clientes individuales sin que por tanto estén cubiertos por seguros privados o por sistemas asistenciales públicos (seguridad social o similares).

Geográficamente, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA desarrolla su actividad en España, Portugal, Italia y Reino Unido:

- En España, la Sociedad ofrece, de forma general, todas las categorías de tratamientos y productos mencionados, (salvo la cirugía ocular que sólo se presta en la clínica de Madrid). La Sociedad está presente en la actualidad en 42 ciudades en España. La Sociedad ofrece la gama completa de productos a nivel nacional (excepto cirugía refractiva) desde el año 2000.
- En Portugal, la Sociedad ofrece también todas las categorías de tratamientos y productos, salvo la cirugía refractiva y la odontología. La Sociedad está presente en 3 ciudades, en Lisboa y Oporto desde el año 2001 y desde el año 2004 en Braga.
- En Italia, la Sociedad presta tratamientos médico-estético en las principales categorías (salvo cirugía refractiva y odontología) en 18 ciudades. Sus actividades comenzaron con ámbito restringido a la estética no médica (prestados por personal no médico) en el segundo trimestre de 2003 con la adquisición de dos cadenas del ámbito “benessere” (salones de belleza atendidos por esteticistas en los que se realizaban también tratamientos de adelgazamiento con gimnasia activa y pasiva) que explotaban 17 centros de belleza en Italia. A partir de esa fecha los esfuerzos de la Sociedad se han centrado en la ampliación de esta red, adaptando, ampliando y equipando estos centros y reformando nuevos centros adicionales y habilitándolos legalmente para la práctica de la medicina y cirugía. En la segunda parte de 2004 las actividades médico-estéticas (cirugía y medicina estética) comenzaron en Génova y en Milán. En abril de 2005, ya con una mayoría de centros en fase muy avanzada de trabajos, comenzó la fase de lanzamiento comercial. La

mayoría de los centros incorporan preinstalaciones para la introducción de la odontología que la Sociedad planea para etapas posteriores.

- En el Reino Unido, la Sociedad abre su primera clínica en Londres, en el segundo trimestre del ejercicio 2005, donde ha comenzado a prestar los tratamientos de la categoría de medicina estética mencionados en el apartado (a)(iv) siguiente, y en mayo de 2005 ha adquirido la Sociedad Ultralase que cuenta con 12 clínicas dedicadas exclusivamente a la actividad de cirugía ocular. La Sociedad tiene previsto iniciar, a partir del tercer trimestre del presente ejercicio 2005, los trabajos necesarios para la introducción, en las clínicas de ULTRALASE, de las categorías de medicina estética y cirugía estética, así como preparar todo lo necesario para la gestión integrada del negocio como en el resto de unidades del Grupo. La Sociedad está presente en 11 ciudades en el Reino Unido.

A la fecha de aprobación del presente Folleto, la Sociedad dispone de un total de 82 centros operativos en cuatro países, todos ellos explotados directamente por la propia Sociedad o sus filiales (véase apartado 8.1. siguiente información detallada de las clínicas y hospitales de día explotados por el Grupo CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA).

(a) Descripción de las distintas categorías y listado de los principales tratamientos y productos

Se incluye a continuación una breve descripción de las distintas categorías de tratamientos y productos incluidos en las actividades de la Sociedad, así como un listado de los principales tratamientos y productos:

(i) Cirugía estética

Los tratamientos invasivos² con anestesia (cirugía) son prestados por un equipo quirúrgico formado por un cirujano (cuya especialidad varía en función de la intervención, plástico, estético o reparador, cuyos títulos (en el caso de España el de cirujano plástico-reparador) están reconocidos por el Estado en el que desarrollan su actividad), un anestesista y personal de quirófano. Además estos profesionales cuentan con la colaboración del personal no clínico en sus labores de asistencia durante las visitas a nuestras clínicas. La mayoría de las operaciones de cirugía estética son cirugías plásticas.

En aquellos lugares donde la Sociedad cuenta con quirófanos se realizan en ellos las operaciones que no necesitan internamiento. En las clínicas médicas, las cuales no disponen de quirófanos y en los casos en que el tratamiento requiere internamiento, la consulta, las revisiones preoperatorias y las postoperatorias se realizan en la propia clínica mientras que la intervención quirúrgica (y el internamiento si lo hubiere) se lleva a cabo en hospitales privados con los que la sociedad mantiene relaciones comerciales. Gracias a los avances técnicos, muchas de las intervenciones de cirugía estética son ambulatorias, realizándose en los hospitales ambulatorios de la Sociedad, (entre otros el aumento de senos salvo excepciones y liposucciones salvo que se trate de tratamientos relevantes). Esto quiere decir que el paciente no necesita ser ingresado. CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA dispone de un total de 12 quirófanos propios. En España se encuentran en los hospitales ambulatorios de Madrid (3), Valencia (2), Sevilla, Alicante (2), Cádiz y Valladolid (de los cuales están actualmente operativos los de Madrid, Sevilla y Cádiz, el resto, que cuenta ya en todos los casos con las licencias necesarias, estarán operativos antes del fin del ejercicio 2005). En Italia la Sociedad cuenta con 2 quirófanos localizados en la ciudad de Milán (pendiente de obtener licencia para realizar anestesia general, contando con las licencias necesarias para realizar anestésicos locales). A esta cifra hay que añadir, ya construidos y sólo pendientes de las autorizaciones administrativas pertinentes, dos quirófanos en Barcelona, cuatro en Portugal y tres en Italia con lo que, al terminar las gestiones actuales en curso, la estructura total será de 21.

- Tratamientos principales:

- o Nariz: La rinoplastia es una intervención quirúrgica que corrige los defectos que pueda presentar la nariz.
- o Orejas: mediante la otoplastia, que es una de las pocas intervenciones que se lleva a cabo en adolescentes además de en adultos, se corrige la alteración en la posición y forma de las orejas con una sencilla intervención.

² Un procedimiento invasivo es aquel en el que se cortan tejidos, se abre la piel y se invade el interior.

- Párpados: La blefaroplastia es la operación destinada a corregir el descolgamiento de la piel de los párpados superiores y las "bolsas" de los inferiores.
- Lifting facial: El lifting facial, también llamado ritidectomía, consiste en elevar y tensar la piel para reducir las arrugas.
- Aumento de senos: La mamoplastia de aumento es una cirugía sencilla, que consiste en la realización de una pequeña incisión por la que se introducirá la prótesis.
- Reducción de senos: Además de la finalidad estética, la mamoplastia de reducción corrige también un problema físico, ya que a muchas mujeres el exceso de volumen mamario les causa molestias como dolor de espalda, cervicales, e incluso problemas psicológicos.
- Elevación de senos: La mastopexia, es una intervención quirúrgica que consiste en elevar y mejorar la forma de los pechos.
- Reducción de abdomen.
- Liposucción. Esta intervención no es un tratamiento de la obesidad, sino que está destinada únicamente a corregir aquellas regiones corporales concretas que presentan acúmulos grasos (en las mujeres es más frecuente en zonas como caderas y muslos, y en los hombres en abdomen, flancos y papada).

(ii) Cirugía ocular o refractiva:

Los tratamientos de cirugía del ojo son prestados por un equipo médico liderado por el oftalmólogo, con la colaboración de distinto personal de quirófano y de enfermería durante la intervención y con la colaboración del personal no clínico en sus labores de asistencia durante las visitas a las clínicas.

- Las intervenciones de Cirugía refractiva se realizan a través de cirugía por Láser de última generación EXCIMER (técnica consistente en deformar la córnea sin corrección óptica) y LASIK (técnica consistente en retirar una capa superficial de la córnea para aplicar el láser excimer directamente sobre el tejido corneal) que tienen como objetivo liberar a los pacientes de sus gafas o lentillas. Hasta la reciente adquisición de ULTRALASE, la Sociedad únicamente realizaba intervenciones de cirugía refractiva en su clínica de Madrid.
- Recientemente se ha iniciado en las clínicas de Ultralase en el Reino Unido la implantación de lentes intraoculares, técnica que ya se llevaba a cabo en el centro de Madrid.

(iii) Odontología:

Los tratamientos dentales son prestados por un equipo formado por un odontólogo y un equipo de auxiliares de odontología, con el apoyo en algunos casos de protésicos dentales y otro personal especializado. Una minoría de tratamiento muy específicas requieren la intervención de un cirujano maxilofacial.

- Entre otros tratamientos:

- Coronas y carillas: Implantes, coronas, obturaciones con composite (sistema de solución de pequeñas caries menos agresiva), etc.
- Implantes dentales: Actualmente las innovaciones técnicas en Odontología Estética permiten desterrar anticuados sistemas, como dentaduras postizas, que se utilizaban ante problemas bucodentales. Los implantes dentales, sustitutos artificiales de las raíces de los dientes naturales, son pequeños tornillos cilíndricos que se colocan en el maxilar, superior o inferior, para que así puedan ser adheridos perfectamente los dientes que se reemplazan
- Blanqueamiento dental.

(iv) Medicina estética:

Los tratamientos no invasivos o mínimamente invasivos que no requieren con generalidad anestesia (aunque en casos muy puntuales pueden requerir sedación) (tratamientos no quirúrgicos) de propósito estético se agrupan con generalidad bajo la denominación de *medicina estética*. Así, esta categoría de servicios agrupa un elevado número de referencias con un alto grado de diversidad en cuanto al propósito concreto de tratamiento (zona del cuerpo, corrección de arrugas, manchas, reducción del vello, ...), la técnica de aplicación (desde el seguimiento y consejo nutricional hasta la utilización de equipos de luz, inyectables, etc.) o la tecnología aplicada (láser, luz pulsada, tratamientos químicos, rellenos, etc). En la mayoría de los casos, estos tratamientos pueden ser realizados en consultas médicas homologadas, aunque en casos muy puntuales requieren instalaciones complejas u hospitalarias.

Típicamente el equipo que presta los servicios está encabezado por un médico general, que en función del tratamiento coordina a distintos especialistas y personal clínico auxiliar.

- Tratamientos faciales

- Rejuvenecimiento facial por IPL: El denominado Fotorrejuvenecimiento o IPL facial es un tratamiento basado en la aplicación de luz pulsada intensa que permite el rejuvenecimiento de la piel, el tratamiento de manchas (introducido en 2003), hiperpigmentaciones, etc.
- Laser: La aplicación del láser Erbio Yag está especialmente indicada para devolver la elasticidad y juventud a la piel, consiguiendo un rejuvenecimiento notable en zonas como rostro, escote y manos.
- Peeling químico: entre otros, con ácido glicólico o ácido tricloroacético, para el tratamiento de problemas cutáneos o para combatir el envejecimiento cutáneo moderado y las arrugas suaves.
- Rellenos faciales: opción para corregir arrugas y los pequeños pliegues de la piel (hay muchos tipos de materiales y productos distintos para cada caso).
- Tratamiento despigmentante: para la eliminación de manchas de origen melánico.
- Fototerapia Antiacné: sistema basado en una tecnología que analiza las lesiones acnéicas, las corrige, y destruye la reproducción de la bacteria causante del acné.

- Fotodepilación médica: sistema de depilación.

- Laser de varices

- Obesidad

- Dietas y nutrición.

- Silueta y celulitis

- Masajes subdérmicos: utiliza la presión neumática sobre la zona objetivo para realizar masajes subcutáneos que aumentan el riego sanguíneo en el interior del área a tratar.
- Termosudación: tratamiento gracias al cual se consigue una reducción de líquidos y una mejora de la celulitis localizada.
- Drenaje linfático: variedad de masaje que actúa directamente sobre el sistema linfático, activa la circulación y ayuda a eliminar las toxinas y la retención de líquidos.
- Mesoterapia: consiste fundamentalmente en la administración de sustancias basadas en extractos naturales, que aplica al paciente un médico especialista mediante infiltraciones a nivel intradérmico

- Balón intragástrico, este tratamiento, descrito en el apartado 6.1.2., ha sido lanzado en España y Portugal durante el mes de abril de 2005

(v) Tratamientos capilares:

Esta categoría de servicios recoge los tratamientos orientados al cuidado del cabello. Existen dos técnicas distintas para la aplicación de tratamientos capilares, microinjertos (cirugía) y tratamientos capilares (tratamiento medico-estético), estos últimos se basan en la utilización de técnicas tales como aplicación del láser de Helio-Neón, empleo de los rayos ultravioletas, lámpara de infrarrojos, masajés vibradores, etc.

(vi) Productos y servicios complementarios:

- Tratamientos estéticos no médicos:

Adicionalmente a los servicios y tratamientos descritos anteriormente, la Sociedad también ofrece a sus clientes una gama de tratamientos estéticos no médicos, que teniendo en cuenta la técnica y maquinaria aplicadas no requiere de la intervención de personal médico, que complementan el resto de tratamientos, tales como la microdermoabrasión (técnica de peeling mediante la aplicación de fluido microcristalino) que fue introducida en Italia durante el 2004), etc.

- Productos cosméticos:

La Sociedad posee un pequeño laboratorio en Valencia, en la localidad de Quart de Poblet, donde elabora sus propios productos cosméticos y desarrolla nuevos productos que sirvan de apoyo a los diversos tratamientos médicos.

La gama está compuesta de cuatro líneas: Línea Corporal Controline (gel anticelulítico y emulsión reafirmante), Línea Facial Resuractive (antiarrugas), Línea Solar Dermosol (protector solar de factores altos de protección) y la Línea Capital Shampuline (tratamientos para el cabello). La venta de los productos está reservada a los clientes de la Sociedad.

(b) Factores clave relativos a las principales actividades

Los principales factores que afectan a las distintas actividades de la Sociedad son los siguientes:

(i) Cirugía estética:

- Disponibilidad de profesionales médicos cualificados: los tratamientos de cirugía estética deben ser prestados por profesionales médicos con titulaciones adecuadas (cirujanos estéticos y anestesiólogos) con los que la Sociedad mantiene relaciones profesionales, sin que por tanto formen parte de la plantilla de la Sociedad. Por lo general, existe obligación de no competencia en la ciudad en la que está adscrito cada cirujano y de respetar como propios de la Sociedad a los clientes que ésta aporte. La cualificación y destreza de estos profesionales es determinante en la satisfacción del cliente y para evitar situaciones que puedan afectar a la imagen de calidad que exige el negocio del Grupo.

Las relaciones con los profesionales médicos que no forman parte de la plantilla pueden normalmente terminarse con un preaviso relativamente corto no inferior a un mes. Aunque hasta la fecha CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no ha encontrado dificultades para contratar profesionales médicos, en las ciudades y mercados donde el Grupo opera, una eventual dificultad en mantener, encontrar y contratar a estos profesionales que reúnan las características adecuadas para las clínicas que actualmente explota o las que pretenda explotar en el futuro, podría dificultar el crecimiento y expansión de la Sociedad.

- Innovaciones tecnológicas: la capacidad de la Sociedad para adaptarse a las nuevas tecnologías que ofrezca el mercado, en especial para permitir que las intervenciones sean cada vez más seguras y más cortas, con técnicas menos invasivas, condiciona la mejora, incremento y diversificación de los servicios ofertados por el Grupo.

- Importancia de la imagen personal en la sociedad actual: un factor que incide positivamente en la demanda de servicios de cirugía estética es que las sociedades occidentales dan cada vez más importancia a la imagen personal.
 - Incremento de la demanda de servicios estéticos por parte de los hombres: hasta hace sólo unos años, casi la totalidad de los pacientes que se sometían a cirugía estética no reparadora eran mujeres. Sin embargo, en los últimos años se ha experimentado un notable aumento en la solicitud de tratamientos por parte de los hombres.
 - Aspectos regulatorios: aunque actualmente en ninguno de los países en los que opera el Grupo existe un régimen regulatorio específico para la prestación de los servicios de cirugía estética, la actividad del Grupo está sujeta al régimen general que afecta a la prestación de servicios sanitarios de cualquier tipo. Una mayor regulación de esta actividad podría incidir en la prestación de los servicios.
 - La Sociedad únicamente realiza intervenciones quirúrgicas que no requieren internamiento y únicamente en los hospitales de día de la Sociedad, que son aquellos que cuentan con quirófanos, el resto de intervenciones se realizan en hospitales privados de terceros. Las clínicas médicas de la Sociedad no disponen de quirófanos.
 - Imagen de calidad del sector: la buena imagen del sector es un elemento esencial en relación con la prestación de los tratamientos de cirugía estética. En este sentido, se trata de la categoría de tratamientos que está más afectada por repercusión que puedan tener en la opinión pública noticias negativas que afecten al sector.
 - Se trata de un mercado poco maduro, con poca penetración y con posibilidades de desarrollo.
 - Teniendo en cuenta que estos tratamientos implican siempre la realización de intervenciones quirúrgicas, los potenciales clientes, a la hora de someterse a un tratamiento, valoran sobre todo la seguridad, siendo por tanto un mercado menos sensible a los precios y más sensible a la calidad y prestigio profesional de los cirujanos que realicen la intervención.
 - Se trata también de un mercado muy atomizado con muchos competidores individuales y especializados.
 - Es el área en el que la Sociedad opera con mayores márgenes. No obstante hay que tener en cuenta que esta categoría incluye diversos tipos de tratamientos con márgenes diversos.
 - En general, en los últimos años, la introducción de nuevas prácticas, técnicas y equipamientos así como las mayores facilidades para obtener financiación para el pago de los tratamientos, han permitido que los tratamientos de cirugía estética sean accesibles para una mayor parte de la población.
- (ii) Cirugía ocular o refractiva:
- Aunque en un menor grado que la cirugía estética, la disponibilidad de profesionales médicos cualificados (oftalmólogos con práctica quirúrgica) es relevante para este sector. Dichos profesionales no forman parte de la plantilla de la Sociedad, prestando sus servicios como profesionales autónomos. No existen cláusulas de exclusividad o no competencia de dichos profesionales con la Sociedad.
- Estas relaciones con los oftalmólogos que no forman parte de la plantilla pueden normalmente terminarse con un preaviso relativamente corto no inferior a un mes. Aunque hasta la fecha CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no ha encontrado dificultades para contratar oftalmólogos, en las ciudades y mercados donde el Grupo opera, una eventual dificultad en mantener, encontrar y contratar a estos profesionales que reúnan las características adecuadas para las clínicas que actualmente explota o las que pretenda explotar en el futuro, podría dificultar el crecimiento y expansión de la Sociedad.
- Innovaciones tecnológicas: las innovaciones tecnológicas han sido esenciales en el desarrollo de esta categoría. En España (y no en el resto de mercados en los que opera el Grupo) la oferta de servicios de cirugía refractiva por la disponibilidad de equipos e instalaciones para la corrección de la miopía y del astigmatismo en España es, en opinión de la Sociedad, que parece compartida por el mercado,

sensiblemente superior a la que corresponde por su población. CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no prevé lanzar a nivel nacional su actividad oftálmica a corto plazo.

- Como en cualquier campo quirúrgico, la buena imagen del sector es un elemento esencial en relación con la prestación de los tratamientos de cirugía estética.
- La aparición de nuevas técnicas o el desarrollo de las existentes para la corrección de otros defectos de la vista inciden, con su introducción en el mercado, en la ampliación de la oferta y permiten el desarrollo de nuevos clientes potenciales y, por tanto, el crecimiento de la demanda. Los últimos sistemas introducidos en el mercado son sistemas de ahorro de tejido corneal y de seguimiento del ojo por reconocimiento del iris.
- Se trata también de un mercado muy atomizado con muchos competidores individuales y especializados y algunas cadenas especializadas en cirugía ocular de ámbito nacional e internacional con presencia relevante en este mercado.
- La Sociedad solo realiza estas intervenciones en Madrid y en Reino Unido a través de UTRALASE. No se realizan las mismas ni en Italia ni en Portugal ni se tiene intención de introducir las mismas en dichos países a corto plazo.

(iii) Medicina estética:

- En determinados tratamientos, es esencial la capacidad de adaptarse a los adelantos tecnológicos. En este sentido, los avances en tecnología médico estética con láser, luz pulsada, etc, permiten tratamientos menos largos y más duraderos. La capacidad de incorporar las técnicas más desarrolladas para la corrección de las distintas imperfecciones del cuerpo humano se asocia comúnmente como un factor de calidad a los distintos prestadores de servicios, por lo que resulta determinante en el crecimiento de la demanda para cada operador.
- Aunque en menor medida que en las técnicas quirúrgicas, la buena imagen del sector también en esta categoría es un elemento esencial en relación con la prestación de los tratamientos. Cambios en la imagen de categorías próximas como en la de cirugía estética, también pueden afectar a la imagen de la medicina estética por proximidad.
- La importancia de la imagen personal en la sociedad actual en todos los estratos de renta de la población es un factor que incide positivamente en la demanda de servicios de medicina estética.
- El desarrollo de nuevas técnicas (por ej. la introducción del laser para tratar las varices evita, salvo en los casos de varices severas, la realización de intervenciones quirúrgicas) de medicina estética que suponen mayor comodidad para el cliente en su aplicación o que sustituyen parcialmente a técnicas más invasivas (de medicina o de cirugía) permite el crecimiento de la demanda.
- La comercialización masiva de estos servicios, las realizaciones de campañas publicitarias y la apertura en estos servicios en nuevas ciudades contribuyen a generar nueva demanda en aquellos individuos con bajos niveles de información por haber sido tradicionalmente poco propensos a los tratamientos estéticos y es un elemento determinante en el crecimiento de la demanda.
- Se trata de un mercado poco maduro, con poca penetración y con posibilidades de desarrollo.
- Categoría de tratamientos más sensible a la publicidad y a la competitividad en precio que la cirugía estética.
- Se trata también de un mercado muy atomizado con muchos competidores individuales y especializados aunque existen también estructuras corporativas a nivel nacional o regional con marcas de referencia.
- A diferencia del resto de categorías, los médicos que realizan los tratamientos de medicina estética forman, en muchos casos, parte de la plantilla de la Sociedad.

- Es, junto con la cirugía estética, el área en el que la Sociedad opera con mayores márgenes. No obstante, y al igual que ocurre con la cirugía estética, hay que tener en cuenta que esta categoría incluye diversos tipos de tratamientos y algunos de ellos pueden ser de bajos márgenes.
 - En general, en los últimos años, la introducción de nuevas prácticas, técnicas y equipamientos así como las mayores facilidades para obtener financiación para el pago de los tratamientos, han permitido que los tratamientos de medicina estética sean accesibles para una mayor parte de la población.
- (iv) Odontología:
- La aparición de nuevas tecnologías que ofrece el mercado en especial las mejoras en los materiales, utillajes y fármacos, para favorecer la calidad y comodidad del tratamiento contribuyen a paliar la tradicional imagen de incomodidad y dolor asociada a la odontología y hacen que un número creciente de clientes opten por corregir sus imperfecciones de la boca.
 - La creciente concienciación social respecto de la necesidad del cuidado de la imagen incide en la demanda de tratamientos de odontología y, muy especialmente, en aquellos más visibles a primera vista, como por ejemplo el blanqueamiento dental.
 - Los odontólogos que trabajan para el Grupo son profesionales autónomos que no forman parte de la plantilla de la Sociedad. No existen cláusulas de exclusividad o no competencia de dichos profesionales con la Sociedad.
- Estas relaciones con los odontólogos que no forman parte de la plantilla pueden normalmente terminarse con un preaviso relativamente corto no inferior a un mes. Aunque hasta la fecha CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no ha encontrado dificultades para contratar odontólogos, en las ciudades y mercados donde el Grupo opera, una eventual dificultad en mantener, encontrar y contratar a estos profesionales que reúnan las características adecuadas para las clínicas que actualmente explota o las que pretenda explotar en el futuro, podría dificultar el crecimiento y expansión de la Sociedad.
- Se trata de un mercado maduro y atomizado con una alta competencia, tanto de sociedades como de individuos especializados. No obstante, existen también algunas estructuras corporativas de ámbito nacional o regional con marcas de referencia en el mercado.
 - En relación con los odontólogos, en los tres últimos años se ha producido un índice de rotación media anual del 13% (del 21,52% en el último año). Este índice se calcula como la media de la rotación anual de los tres años, entendiendo por tal el porcentaje de bajas en el personal respecto al total de profesionales en la respectiva categoría.
 - La Sociedad no realiza estas actividades, ni tiene intención de realizarlas a medio plazo (no antes de 2007), en Reino Unido y en Italia.
- (v) Tratamientos capilares:
- Aunque posiblemente se trata de uno de las especialidades que ha alcanzado mayor madurez, el eventual desarrollo de nuevas técnicas para los microimplantes de cabello que mejoraran la comodidad y rapidez del tratamiento podría colaborar a dinamizar esta categoría.
 - Se trata de un mercado atomizado en el que la competencia está formada por individuos especializados y alguna cadena con implantación nacional o regional especializada en este tipo de tratamientos.
- (vi) Otros productos y servicios complementarios:
- Los productos cosméticos que fabrica la Sociedad en su laboratorio se venden sólo en las clínicas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA para sus clientes, ya que es muy complicado competir con los actores del mercado de los cosméticos, fundamentalmente grandes multinacionales.

- Existe un acuerdo de colaboración con Coty Astor para el uso conjunto de la marca en productos cosméticos fuera de las clínicas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA que es inmaterial dentro de los ingresos del Grupo
- El sector de los servicios estéticos complementarios es un sector con gran competencia ya que dichos servicios no exigen una gran especialización ni cualificación para ser prestados.

Por último y con carácter general para todas las categorías, los siguientes factores se consideran asimismo clave para el desarrollo de las actividades de la Sociedad:

- La inversión en publicidad: teniendo en cuenta que no es frecuente que los clientes comenten con otras personas que se han sometido a un tratamiento estético, la publicidad es el medio habitual de la Sociedad de dar a conocer sus tratamientos. Asimismo, a través de la publicidad y de la promoción en general se facilita la aceptación de los distintos tratamientos médico estéticos por el público de todas las edades. Por último, a través de la publicidad se consigue dar a conocer la marca comercial en un mercado atomizado.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA da una gran importancia a la publicidad como medio de captación de negocio, en este sentido, merece la pena destacar que la Sociedad es uno de los mayores anunciantes en España por inversión publicitaria (puesto 23 del ranking español de anunciantes conforme información del estudio Infoadex 2004), siendo ésta la mayor partida de gastos de la Sociedad. En concreto, durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, la Sociedad se ha gastado, a nivel consolidado, 12.451 miles de euros, 14.659 miles de euros, 16.969 miles de euros, respectivamente, en publicidad, lo que ha representado el 27,2%, 23,0% y 23,4%, respectivamente, de la cifra de negocio de los citados ejercicios. Asimismo, para el ejercicio 2005, está prevista una inversión total en publicidad de 32,2 millones de euros. En concreto, en Italia, la Sociedad ha iniciado su campaña de lanzamiento promocional durante el mes de abril de 2005, estando prevista la inversión de 7,2 millones de euros durante el presente ejercicio 2005, fundamentalmente a través de la televisión convencional italiana. Este plan de publicidad se ha visto acompañada con fuertes campañas en España (con una inversión prevista de 17,2 millones de euros) y en Portugal (con una inversión prevista de 1,9 millones de euros). Asimismo, en el Reino Unido se ha iniciado también en el presente ejercicio el lanzamiento de la campaña promocional, limitándose inicialmente la campaña a medios locales londinenses, tanto de televisión como de prensa, dado que la Sociedad, antes de la adquisición de ULTRALASE únicamente contaba con un centro en dicha ciudad, estando prevista la apertura de un segundo centro en 2006. La inversión prevista en publicidad en Reino Unido para el presente ejercicio 2005 es de aproximadamente 6 millones de euros

Adicionalmente, a las promociones publicitarias en prensa, la Sociedad realiza una activa política de envíos de publicidad por correo (mailings) a potenciales clientes.

- La política comercial: Es común para todas las categorías del negocio. La imagen de la Sociedad en la promoción de cada uno de los productos de las distintas categorías es común e intenta presentar con sus anuncios una imagen de tecnología, profesionalidad y de proximidad al cliente en la prestación de todos los servicios. Todas ellas utilizan un mismo número de teléfono de información, de acceso común (en España, un 'número 902'), comparten posicionamientos de precio frente a sus respectivos competidores (en términos generales, la Sociedad entiende, hasta donde tiene conocimiento, que sus precios son más altos que los de la competencia), utilizan políticas comerciales y recursos comunes como un elemento básico de la estrategia y de la identidad del Grupo y se ofrecen en las mismas instalaciones (sin perjuicio de que los tratamientos de cirugía con internamiento se realicen en todos los casos en hospitales de terceros, así como las intervenciones que aún sin internamiento se ofrezcan en ciudades en las que la Sociedad no cuenta con quirófanos).

La Sociedad no realiza ninguna captación de clientes fuera de sus centros, ni cuenta con personal que se dedique de forma exclusiva a labores de captación de clientes fuera de los centros del Grupo, sino que es el personal adscrito a cada centro el que tiene la responsabilidad de ofrecer los tratamientos y vender los servicios ofertados por la Sociedad a aquellos potenciales clientes que se han interesado acudiendo a los centros de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.

En este sentido, la actividad comercial comienza cuando las recepcionistas reciben las llamadas de cada uno de los clientes en cada centro. Las recepcionistas tienen como objetivo conseguir que el potencial cliente visite el centro y le invitan a una entrevista con el personal asesor (consultores), estando vinculada la retribución variable por la Sociedad a aquellos potenciales clientes que se han interesado concertando con dicho personal técnico. Como política comercial, la Sociedad ofrece de forma gratuita la primera consulta a cada cliente.

Posteriormente, cuando un cliente acude por primera vez a un centro de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA (ya sea gracias a una cita concertada por una recepcionista o bien por que el cliente acuda directamente a informarse), será atendido por una consultora, que tiene como objetivo orientar al cliente explicando los distintos tratamientos ofertados de tal forma que pueda optar por el tratamiento que crea más conveniente, siempre y cuando se den las circunstancias óptimas para ello desde un punto de vista médico, lo que será verificado por el médico de la especialidad correspondiente a continuación y que podrá reorientar al cliente a la técnica más adecuada de aplicación o reconducirle a otro especialista si fuera necesario. En este sentido, los consultores reciben formación para poder informar a todos los clientes de todos los productos y servicios que ofrece su clínica y acompañan al cliente facilitando los distintos trámites cuando es necesario.

- Otro elemento de la política comercial del Grupo lo constituye la política de retribución: Como se comenta en el apartado 17.2. siguiente, la Sociedad tiene como política hacer participar de sus resultados comerciales a todos sus empleados a fin de conseguir la máxima implicación de todos ellos en la buena marcha de la Sociedad, mediante la vinculación de la retribución de cada empleado y profesional que trabaja para la Sociedad al cumplimiento de unos objetivos previamente fijados (véase porcentajes de retribución variable por categorías en apartado 17.2. siguiente). Los profesionales contratados como autónomos trabajan en la mayoría de los casos por procedimiento y reciben su compensación económica en función del número de servicios prestados de cada tratamiento. Del total de sueldos y salarios pagados por el Grupo, un 22,7% es variable, con lo que el variable equivale al 29,37% del sueldo fijo. En el caso de los médicos estéticos el porcentaje de retribución variable sobre el total se sitúa en 38,1%. Un mayor desglose por categoría de esta cifra se encuentra en el apartado 17.1.3. del presente folleto.

Por último, y dentro también de su política comercial, la Sociedad facilita la obtención de financiación de los tratamientos: la disponibilidad de los clientes de la Sociedad para obtener financiación por el importe del tratamiento ha contribuido a incrementar la demanda de los servicios ofertados por el Grupo y facilita la comodidad de pago para todos los clientes que lo desean y la accesibilidad a los tratamientos a estratos de poder adquisitivo más reducido. A estos efectos, la Sociedad pone en contacto al potencial cliente con una serie de entidades financieras que ofrecen financiación a sus clientes corriendo el cliente en la mayoría de los casos con el coste de la financiación (en 2004, los tratamientos financiados representaron el 40,4% de la cifra de negocio en España y Portugal). No obstante en el Reino Unido ULTRALASE, ha subvencionado los intereses devengados por la financiación de los clientes y, en el caso de determinados clientes que, por la rigidez del mercado crediticio anglosajón, no podían contar con financiación de terceros, ha avalado su financiación, política que la Sociedad va a mantener a corto plazo, el importe total afianzado por este concepto a 31 de marzo de 2005 es de 950.000 libras esterlinas (1.397 mil euros –considerando tipo de cambio de la fecha de compra, 13 de mayo de 2005-).

- Pago por anticipado: CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, como gran parte de los prestadores de servicios médicos, cobra la totalidad del tratamiento antes de comenzar a prestarlo. Dichos pagos anticipados constituyen la principal fuente de financiación del Grupo, como se indica en el apartado 10 siguiente.
- Protocolos y procedimientos de obligado cumplimiento: Son elementos comunes a todos los productos y servicios ofertados por la Sociedad la sistematización de todos los servicios independientemente de la clínica o del país donde se presten los mismos y la protocolización de todos los tratamientos. Este proceso es llevado a cabo con el asesoramiento médico del Comité Médico Interno de la Sociedad, que cuenta con seis miembros, profesionales en las áreas en las que actúa la Sociedad. Para conseguir un servicio homogéneo los procedimientos de la compañía se orientan en cuatro sentidos: (1) Control de la cualificación, colegiación y aseguramiento de los profesionales, (2) Comprobación de los medios técnicos y humanos adecuados para la mayor calidad del servicio, (3) Establecimiento de los protocolos que se corresponden con la mejor práctica médica (cada tratamiento ofrecido en las clínicas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA tiene un protocolo escrito que cubre los principales aspectos del tratamiento), y (4) Control de ejecución y mantenimiento de la supervisión de la aplicación (los miembros del Comité Médico y, de entre ellos, el Director del Área de Quirúrgica y el Director del Área Médica, supervisan la aplicación práctica de los protocolos, contando con el apoyo de directores médicos de zona).

(c) **Modelo de negocio**

La Sociedad configura su negocio como un negocio integrado, en el que, a través de sus clínicas, presta al cliente el tratamiento estético que requiere o solicita, dentro de una amplia variedad de tratamientos, y que suele consistir en una combinación de las distintas categorías de tratamientos. Dentro de las distintas categorías en que la Sociedad divide los tratamientos o productos que presta, los más relevantes en cuanto al impacto en la cifra de facturación,

márgenes y resultados son la cirugía estética y la medicina estética (tratamientos médicos de propósito estético no invasivos o mínimamente invasivos), que son a su vez, los que se considera que tienen un mayor potencial de crecimiento frente a las categorías de cirugía ocular, odontología y tratamientos capilares.

La principal diferenciación del Grupo frente a gran parte de sus competidores es la prestación, de forma unificada en una misma clínica, de una generalidad de tratamientos estéticos, que la mayoría de competidores prestan de forma especializada, compitiendo, especialmente en cirugía estética con profesionales de prestigio con precios al menos al nivel de los de la Sociedad así como con pequeñas clínicas que la Sociedad entiende que ofrecen servicios a precios más bajos que los del Grupo. No obstante lo anterior, en las categorías de odontología, cirugía refractiva y tratamientos capilares existen también competidores con cobertura en el ámbito regional o nacional con marcas de referencia.

Con carácter general, y hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, el posicionamiento en precios de la Sociedad estaría por encima de la mayoría del mercado, al ser CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA marca de referencia dentro del sector.

Si bien la Sociedad dispone de datos concretos sobre los ingresos que genera cada una de las categorías de tratamientos, un alto porcentaje de los gastos son compartidos (el 75% del total) entre todas las categorías de tratamientos, lo que lleva a la Sociedad a no disponer de información precisa sobre la rentabilidad de cada una de las categorías de tratamientos o productos. Entre los gastos comunes destacan especialmente los gastos de publicidad (una de las bases de la estrategia de la Sociedad) y los gastos de arrendamiento, mantenimiento y funcionamiento de las clínicas. Teniendo en cuenta al alto porcentaje de gastos comunes que son en su mayor parte de carácter fijo, el objetivo de la Sociedad se centra en incrementar su volumen de negocio, con lo que se conseguirían mejores márgenes y, por consiguiente, una mejora de la rentabilidad. A estos efectos, y apoyándose especialmente en la fuerza de captación de la publicidad (que representaron en el ejercicio 2004, el 23,4% de la cifra de negocio de la Sociedad), la intención de la Sociedad es intentar alcanzar al mayor número de clientes posibles así como incrementar su penetración geográfica mediante el establecimiento de clínicas en las principales ciudades de los países en los que opera, en las que intenta prestar el mayor número posible de tratamientos de las distintas categorías. De esa forma, al incrementar el volumen de los ingresos totales, se intenta beneficiar del elevado porcentaje de costes comunes y generar márgenes netos crecientes (apalancamiento operativo).

(d) Descripción de las actividades principales de ULTRALASE:

ULTRALASE, adquirida por la Sociedad el 13 de mayo de 2005, es uno de los tres operadores ingleses con cobertura nacional en servicios de cirugía correctora de miopía, hipermetropía y astigmatismo mediante el uso de técnicas láser. ULTRALASE cuenta con doce clínicas en Chester, Leeds, Birmingham, London-Hammersmith, London- Tottenham Court Road, Newcastle, Bristol, Cardiff, Manchester, Guildford, Chelmsford, y St Albans. Sus oficinas centrales se encuentran en Leeds. Además, Ultralase cuenta con otros dos centros aún no abiertos en Glasgow y Edimburgo (este último pendiente de ser cedido a un tercero) y otro centro parcialmente cedido a terceros en Reading, cuya apertura no esta prevista con anterioridad al ejercicio 2007.

En cuanto a los tratamientos aplicados por ULTRALASE estos son básicamente cuatro variantes para la corrección de la miopía y el astigmatismo mediante técnicas láser. LASIK y LASEK, dos intervenciones mediante láser para mejorar la visión del paciente cuyas diferencias más destacables son la técnica utilizada y el periodo de adaptación tras la intervención, que se ofrecen a opción del cliente en combinación con dos nuevos desarrollos tecnológicos conocidos como Tissue Sparing y Wavefront previos a las operaciones y consistentes en técnicas que permiten en los clientes para los que son aplicables que las intervenciones consuman menor tejido corneal y personalizar con mayor precisión la corrección de las irregularidades de la visión.

En la actualidad la compañía cuenta con 154 empleados, entre directivos (11), personal médico (18) y personal administrativo y de apoyo (126). Dentro de la cifra de personal médico se incluyen los 3 cirujanos y los 15 optómetras (profesional entrenado para medir la visión y detectar problemas oculares) de plantilla. Adicionalmente la compañía contrata los servicios de otros 12 cirujanos contratados en arrendamiento de servicios para ULTRALASE.

Los aspectos de ULTRALASE que más se han valorado a la hora de adquirir esta sociedad son la alta similitud del ciclo del cliente, su capacidad para vender los servicios de mayor valor añadido y precio y el equipo directivo profesionalizado, cuya permanencia ha sido acordada por al menos tres años y que trabaja en la actualidad en la integración de ULTRALASE en el modelo de negocio de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA mediante la implantación de toda la gama de productos y servicios de la Sociedad, objetivo éste que constituye la estrategia de

futuro de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en el Reino Unido. Asimismo, se ha valorado también que el mercado inglés de operaciones láser es menos maduro que el español y que los precios son más elevados.

Para la revisión de la situación financiera de ULTRALASE y de su impacto en la Sociedad tras su adquisición, véase el Módulo de Información Financiera Pro Forma que se acompaña al presente folleto.

6.1.2 Indicación de todo nuevo producto y/o servicio significativos que se hayan presentado y, en la medida en que se haya divulgado públicamente su desarrollo, dar la fase en que se encuentra.

Durante el mes de mayo de 2005 la Sociedad ha introducido un nuevo tratamiento dentro del ámbito de la medicina estética, el balón intragástrico, tratamiento médico contra la obesidad sin cirugía y sin medicamentos. El procedimiento consiste en introducir un globo de silicona en el estómago, que se rellena posteriormente con suero fisiológico hasta alcanzar un volumen suficiente para que produzca un estado de saciedad permanente. El globo permanece alojado en el estómago durante seis meses que forma que el paciente no tiene sensación de apetito y se encuentra saciado con poca ingesta de alimentos. El médico vigila que la dieta diaria sea rica y sin carencias y dirige sus esfuerzos a conseguir una modificación de los hábitos nutricionales del paciente. El servicio se encuentra en fase de lanzamiento, por el momento sólo se ofrece en 10 de las clínicas de España (entre ellas las cuatro principales ciudades de España donde está presente la Sociedad), extendiéndose progresivamente a todas las plazas. En los últimos meses, se ha hecho una primera campaña de apoyo al prelanzamiento mediante anuncios en prensa, que se verá reforzada en breve cuando el conjunto de las clínicas españolas ofrezca el servicio, momento en el cual, se comenzará a trabajar en su introducción en el resto de los mercados en que opera el Grupo. El volumen de ingresos que puede producir este nuevo servicio es incierto por lo incipiente de su introducción.

6.2 Mercados principales. Descripción de los mercados principales en que el emisor compite, incluido un desglose de los ingresos totales por categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica

(a) Descripción de los mercados principales en que el emisor compite

De acuerdo con lo que se ha indicado, la Sociedad desarrolla su actividad en el mercado de los tratamientos médico estéticos y en concreto presta los tratamientos que por categorías se han descrito en el apartado 6.1.1 anterior. En la actualidad, el Grupo está presente en 42 ciudades en España (donde se tiene la intención de estar presente en la mayor parte de ciudades de más de 100.000 habitantes), en 18 ciudades en Italia y en 11 ciudades en el Reino Unido, a través de su filial ULTRALASE.

En este momento, la Sociedad no tiene planes de expansión en nuevos países, siendo de momento su intención la consolidación en los mercados en los que está ya presente mediante la apertura de una o dos clínicas anuales en España y Portugal (sin perjuicio de que dicho número podría ser superior en aquellos ejercicios en los que surjan buenas oportunidades de inversión).

En Italia, una vez concluido el proceso de aperturas y reformas hasta alcanzar un número total de 28 centros, la intención de la Sociedad es mantener el número de centros actual, sin que se prevean nuevas aperturas con anterioridad al ejercicio 2007 (si bien, la realización de nuevas aperturas en Italia estará sujeta a la disponibilidad de licencias de apertura al existir numerus clausus de centros dedicados a prestar servicios estéticos por municipio), e introducir en ellos a medio plazo (a partir del ejercicio 2007) los servicios de odontología, no habiéndose tomado todavía la decisión de introducir las intervenciones de cirugía ocular o refractiva en Italia.

En Reino Unido, una vez realizada la apertura del segundo centro de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en Londres, la intención de la Sociedad es mantener el número de centros actual, sin que se prevean nuevas aperturas con anterioridad al ejercicio 2007, e introducir en ellos a medio plazo (a partir del ejercicio 2007) los servicios de odontología.

La siguiente tabla resume las actividades desarrolladas en cada uno de los países en los que la Sociedad está presente.

Gama de servicios comercializados			
País	2002	2003	2004
España	Todos los servicios (cirugía ocular solo en la clínica de Madrid)	Todos los servicios (cirugía ocular solo en la clínica de Madrid)	Todos los servicios (cirugía ocular solo en la clínica de Madrid)
Portugal	Todos los servicios menos cirugía ocular y odontología	Todos los servicios menos cirugía ocular y odontología	Todos los servicios menos cirugía ocular
Italia	Sin actividad	Solo tratamientos de belleza	Solo tratamientos de belleza salvo al final del ejercicio donde se inician intervenciones de cirugía estética y tratamientos médico-estéticos en 5 de las clínicas.
Reino Unido	Sin actividad (cirugía ocular en Ultralase)	Sin actividad (cirugía ocular en Ultralase)	Sin actividad (cirugía ocular en Ultralase)

Notas:

- (1) Todos los servicios incluye: cirugía estética, odontología, medicina estética, tratamientos capilares y productos y servicios complementarios, conforme al detalle incluido en el apartado 6.1.1 anterior.
- (2) Los centros adquiridos en el ejercicio 2003 en Italia son centros de benessere (combinación de servicios puramente estéticos no médicos y sistemas de adelgazamiento propios consistentes en una combinación de gimnasia pasiva y activa, dichas actividades han sido progresivamente abandonadas por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA) que únicamente realizaban tratamientos estéticos no médicos. Durante el ejercicio 2003 y la mayor parte del ejercicio 2004 se prestaron los servicios de belleza que ya habían sido contratados por los clientes antes de la adquisición. Solo a finales del ejercicio 2004 se comenzaron a comercializar servicios de cirugía estética y medicina estética en dos plazas. Durante el primer semestre de 2005 estará completada la práctica totalidad de la infraestructura de la red de clínicas (28 centros en 24 ciudades) y desde el mes de abril de 2005, en que comenzó la campaña de lanzamiento en su primera fase, se comercializan de forma generalizada la medicina y la cirugía estética en doce de los centros de Italia.

En Italia al cierre del ejercicio 2004 existían ya cuatro clínicas médicas y un hospital ambulatorio, tres de los cuales no empezaron a prestar servicios médico-estéticos hasta el mes de diciembre de 2004 por lo que su efecto en facturación y resultados en dicho ejercicio resulta irrelevante. Las otras dos clínicas comenzaron a prestar servicios médico-estéticos en el mes de septiembre.

- (3) La clínica que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA posee en Londres ha iniciado durante el presente ejercicio 2005 la comercialización de servicios de medicina estética. No obstante lo anterior, durante el periodo analizado, ULTRALASE desarrollaba su actividad en el campo de la cirugía refractiva. En 2005 como filial de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA continúa ofreciendo servicios de cirugía refractiva y prepara la introducción de medicina y cirugía estética para finales de 2006. Por otra parte, durante el ejercicio 2006, la Sociedad prevé abrir una segunda clínica de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en Londres.

➤ **Análisis de la competencia para cada una de las categorías de tratamientos comercializados por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA:**

Los datos que se contienen a continuación, han sido elaborados a partir de fuentes internas de la propia Sociedad:

- (i) Cirugía Estética:

A modo de resumen, cabe destacar que se trata de un mercado altamente fragmentado que experimenta tasas de crecimiento superiores a las medias del Grupo, siendo los competidores en su mayoría cirujanos plásticos reparadores especializados que actúan de forma individual o sociedades de pequeño tamaño de ámbito local y regional.

- Los operadores más comúnmente observados son cirujanos plásticos reparadores que son los titulados en la especialidad más afín para la práctica de la cirugía estética. Típicamente tienen su consulta privada y trabajan con uno o varios ayudantes. En muchas ocasiones compatibilizan la práctica estética en el sector privado con la práctica reparadora en el sector público. En todos los países de Europa Occidental existen asociaciones de ámbito nacional con propósito científico y profesional. En raras ocasiones poseen más de una consulta o más de una instalación propia cuya dirección sea llevada a cabo por gestores profesionales del ámbito de la empresa. En opinión de la Sociedad, los profesionales independientes de prestigio copan un alto porcentaje de mercado, aunque no tiene constancia de que ninguno de ellos tenga una cuota individualmente significativa.
- Los distintos proveedores indirectos (hospitales, compañías de seguros (actúan únicamente en el ámbito de la cirugía reparadora, en el que no opera la Sociedad, como canalizadores de clientes a los profesionales de la cirugía...) prestan principalmente servicios a los anteriores para el ejercicio de su práctica, aunque también prestan directamente servicios a clientes en volúmenes cuyas cifras no publican y que la Sociedad estima como individualmente no relevantes. En el pasado, en los distintos países en que opera la Sociedad, cadenas de hospitales privados han tratado de promocionar estos servicios, en el intento de conseguir un volumen apreciable de clientes directos, sin que le conste a la Sociedad que mantengan volúmenes de actividad relevantes. En el mercado británico se ha producido la entrada de distintos operadores corporativos de hospitales privados, por lo que la Sociedad considera que es probable que vuelvan a promocionar comercialmente estos servicios.
- En la mayoría de las ciudades existen competidores de pequeño tamaño aparente que operan bajo estructuras corporativas, aunque el mercado se encuentra altamente fraccionado y la Sociedad no tiene constancia de que faciliten públicamente cifras fiables que permita estimar su volumen de negocio salvo los que se mencionan a continuación:
 - En el Reino Unido la Sociedad tiene constancia de que existen dos estructuras de tamaño relevante que ofrecen estos servicios con entre 10 y 14 puntos de venta. Su cobertura territorial no se extiende a todo el Reino Unido, ni su gama de productos incorpora en cantidades relevantes otras especialidades. Entre estas cabe destacar a Transform Medical Group (con sede en Manchester).
 - En los otros mercados relevantes para la Sociedad, existen clínicas locales especializadas en estética que en cada ciudad son tradicionalmente conocidas por su práctica quirúrgica (por ejemplo, la Clínica Planas y la Clínica Rinos de Barcelona, o la Clínica Menorca, la Clínica Barragán de Madrid). La información públicamente disponible es escasa o nula y la Sociedad no tiene constancia de volumen de clientes ni de su cuota de mercado.
- La Sociedad entiende que sus precios son, en general, algo más altos que los de la competencia.

(ii) Cirugía ocular o refractiva

El mercado de la cirugía ocular cabe caracterizarlo como un mercado fragmentado, con alto número de competidores en su mayoría individuales o estructuras corporativas especializadas de muy distinto tamaño que realizan mayor número de intervenciones y operan en un mayor número de ciudades. El grado de madurez del mercado es superior en España que en otros mercados como el Reino Unido.

- El grueso de los operadores de este segmento son oftalmólogos titulados que operan en su país de origen y trabajan en su propia consulta o compartiendo consulta entre varios profesionales con un propósito general dentro de su especialidad, no específicamente estético.
- El elevado coste de los equipos necesarios para la cirugía refractiva ha dado lugar a la existencia de numerosas agrupaciones de oftalmólogos para poner en común estas inversiones, aunque la Sociedad estima que, normalmente, operan de manera independiente compartiendo el coste de los equipos.
- Existen numerosas estructuras corporativas de muy distinto tamaño. En los mercados en los que opera la Sociedad (Madrid y en el Reino Unido a través de ULTRALASE), existen competidores relevantes en el segmento, tanto en el Reino Unido, como en España y Portugal. Dos de ellos restringen su ámbito territorial al Reino Unido (Optimax y Optical Express, con cobertura relevante fundamentalmente en Inglaterra) y el tercero en España (Clínica Baviera), donde existen también otras compañías como Oculaser o Visionlaser.

- En España y Portugal existen diversos operadores locales de importancia relevante en su plaza, que la Sociedad considera que no compiten con su oferta al no ofrecer la Sociedad los servicios por el momento en esas plazas. (Coret en Barcelona, Fernández Vega en Oviedo, Rahal en Valencia o Alió en Alicante).
- Ultralase ofrece sus tratamientos a precios más altos que la competencia.

(iii) Medicina estética

Se trata de un mercado altamente fragmentado, poco especializado y poco maduro, con posibilidades por tanto de crecimiento futuro, en opinión de la Sociedad. La Sociedad ofrece una gama de productos y servicios más amplia que la competencia si bien, en tratamientos específicos como puede ser la fotodepilación, existen competidores especializados.

- Los operadores más comúnmente observados son empresas de servicios estéticos no médicos que prestan servicios de medicina estética complementando su gama de servicios mediante la referencia de los clientes a médicos terceros para que los traten (peluquerías, gimnasios, spas, balnearios, gabinetes de esteticistas, etc) y profesionales independientes, tanto esteticistas como médicos que disponen de su propio gabinete de trabajo, ya sea independiente o en consultas compartidas con terceros que operan en otras disciplinas de la medicina u otras especialidades de los tratamientos de belleza. Ocasionalmente tienen personal médico o personal auxiliar contratado y disponen de uno o más equipos técnicos (p.ej. un equipo láser).
- En todos los mercados existen estructuras corporativas que disponen de un número reducido de establecimientos en una región determinada y que publicitan sus servicios en los medios de comunicación locales, aunque disponen de una gama menor de productos. Muchas de ellas concentran su actividad en un producto o servicio (como por ejemplo la fotodepilación) y otras ofrecen gamas más amplias, fundamentalmente concentradas en tratamientos de medicina estética.
- La Sociedad tiene constancia de que distintos operadores del ámbito hospitalario, procedentes de otras especialidades médicas ofrecen o han ofrecido servicios de estas características.
- Asimismo, la Sociedad tiene constancia de que distintos proveedores de equipos en forma de franquicias ofrecen o han ofrecido servicios de estas características.
- Dado que los operadores no publican cifras fiables de su actividad, es difícil establecer cuotas y tamaños de mercado. En opinión de la Sociedad el mercado se encuentra ampliamente fraccionado.
- En este caso, los precios del Grupo son también algo más altos, en términos generales, que los de la competencia.

(iv) Odontología

Se trata de un mercado con un alto número de competidores especializados que operan por lo general de forma individual si bien existen también estructuras corporativas de carácter asociativo generalmente de ámbito local y, en el caso de Vitaldent, de ámbito nacional.

- El mercado de la odontología está operado por un elevado número de dentistas, en su mayoría cualificados por universidades del país en el que operan. Otros especialistas como cirujanos maxilofaciales, ortodoncistas, etc. hacen un trabajo necesario para determinados tratamientos y complementario del de los anteriores aunque previsiblemente menor en cuanto a volumen total en el mercado considerado.
- Bajo estructuras corporativas, parecen existir en todos los mercados prácticas de odontología que integran un número variable de odontólogos y entre las que domina el carácter asociativo entre los profesionales.

- En los mercados en los que opera la Sociedad en esta especialidad (España y Portugal), la Sociedad solo tiene constancia de la existencia de una red de franquicias de ámbito nacional (Vitaldent), de la que no consta a la Sociedad el volumen de tratamientos que presta a clientes.
- En este caso, los precios del Grupo son también algo más altos, en términos generales, que los de la competencia.

(v) Tratamientos capilares

Se caracteriza por ser un mercado maduro, con un alto número de competidores especializados y con mayor presencia de estructuras corporativas de cierto tamaño y penetración geográfica a nivel nacional.

- Las estructuras que más se observan consisten en Redes de centros de tratamiento capilar, dermatólogos en su consulta o peluquerías.
- En España, al igual que en la mayoría de los países europeos, existen varias cadenas de centros capilares con un ámbito de actuación restringido a los tratamientos estéticos y médicos del cabello y al microinjerto capilar (Svenson, Mariano García, Bellido, etc.)
- Al tratarse de una categoría de menor valor añadido que la cirugía y la medicina estética, la Sociedad entiende que sus precios aún siendo más altos, en términos generales, que los de la competencia, en este caso las diferencias son menores.

(vi) Productos y servicios complementarios

- Los operadores dominantes en los productos cosméticos son las grandes multinacionales de la cosmética y de los productos de consumo.
- Existen numerosos operadores de servicios estéticos (peluquerías, centros de belleza) y potenciales operadores que amplían su cartera hacía servicios estéticos (gimnasios, centros de bronceado etc.).

(b) Desglose de los ingresos totales por categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio cubierto por la información financiera histórica

En el cuadro siguiente se desglosa el volumen de contrataciones por categorías de tratamientos y por países

Miles de Euros								
Ejercicio 2002	España		Portugal		Italia		TOTAL	
	Miles €	%sb total	Miles €	%sb total	Miles €	%sb total	Miles €	%sb total
Cirugía estética y ocular	13.397	27,67	1.066	2,20	--	--	14.463	29,87
Cirugía estética	13.392	27,66	1.066	2,20	--	--	14.458	29,86
Cirugía ocular	5	0,01	--	--	--	--	5	0,01
Odontología	5.719	11,81	--	--	--	--	5.719	11,81
Medicina estética	21.502	44,41	2.154	4,45	--	--	23.656	48,86
Tratamientos capilares	2.571	5,31	72	0,15	--	--	2.643	5,46
Otros productos y servicios complementarios	1.892	3,91	46	0,15	--	--	1.937	6,26
Total ejercicio 2002	45.081	93,11	3.337	6,89	--	--	48.418	100,00
Ejercicio 2003								
Cirugía estética y ocular	18.545	27,89	1.113	1,67	--	--	19.658	29,56
Cirugía estética	18.321	27,55	1.113	1,67	--	--	19.434	29,22
Cirugía ocular	224	0,34	--	--	--	--	224	0,34
Odontología	7.664	11,52	--	--	--	--	7.644	11,49
Medicina estética	28.455	42,79	2.512	3,78	--	--	30.967	46,57
Tratamientos capilares	2.967	4,46	101	0,15	--	--	3.068	4,61
Otros productos y servicios complementarios	3.944	5,93	203	0,60	996	19,36	5.144	15,31
Total ejercicio 2003	61.575	92,59	3.930	5,91	996	1,50	66.501	100,00
Ejercicio 2004								
Cirugía estética y ocular	21.744	29,43	1.309	1,77	30	0,04	23.083	31,24
Cirugía estética	21.605	29,24	1.309	1,77	30	0,04	22.944	31,06
Cirugía ocular	139	0,19	--	--	--	--	139	0,19
Odontología	8.102	10,97	75	0,10	--	--	8.177	11,07
Medicina estética	30.853	41,76	2.654	3,59	96	0,13	33.603	45,48
Tratamientos capilares	3.004	4,07	116	0,16	--	--	3.120	4,22
Otros productos y servicios complementarios	3.440	4,66	105	0,14	2.352	3,18	5.897	7,98
Total ejercicio 2004	67.143	90,88	4.260	5,77	2.477	3,35	73.880	100,00
1^{er} trimestre 2005								
Cirugía estética y ocular	6.859	32,37	366	1,73	37	0,18	7.262	34,27
Cirugía estética	6.848	32,31	366	1,73	37	0,18	7.251	34,22
Cirugía ocular	11	0,05	--	--	--	--	11	0,05
Odontología	1.821	8,59	116	0,55	--	--	1.937	9,14
Medicina estética	8.624	40,69	1.000	4,72	90	0,42	9.714	45,84
Tratamientos capilares	554	2,61	41	0,19	--	-	595	2,81
Otros productos y servicios complementarios	1.025	4,84	37	0,17	621	2,93	1.683	7,94
Total 1^{er} trimestre 2005	18.883	89,10	1.561	7,37	748	3,53	21.192	100,00

Notas

(1) No se incluye Reino Unido ya que durante el periodo analizado no habían iniciado actividades comerciales en dicho país.

(2) Las cifras señaladas en el cuadro anterior se refieren a volumen de contratación, concepto no equivalente al de cifra de ventas que se recoge en las cuentas anuales. El volumen de contratación se refiere a los tratamientos vendidos y cobrados, con independencia del grado de finalización del tratamiento, variable que se tiene en cuenta para la determinación de la cifra de ventas, la cual incluye los tratamientos vendidos, cobrados y prestados en su totalidad. La cifra total de facturación total según cuentas anuales auditadas a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 fue de 45.779 miles de euros, 63.765 miles de euros y 72.666 miles de euros respectivamente

(3) El crecimiento experimentado en el ejercicio 2003 por las actividades agrupadas bajo el epígrafe de Otros se debe a la incorporación en dicho ejercicio de la actividad estética (no médica) desarrollada por los centros de belleza italianos.

En la Tabla siguiente se indica la contribución por país a las ventas netas

➤ Ventas netas por país (en millones de euros)

	2002	2003	2004
España	42.502	59.180	66.685
% sobre total de ventas	92,8%	92,8%	91,8%
Portugal	3.277	3.589	4.235
% sobre total de ventas	7,2%	5,6%	5,8%
Italia	----	996	1.746
% sobre total de ventas	----	1,6%	2,4%
Ventas netas totales	45.779	63.765	72.666
% crecimiento	8,7%	39,3%	14,0%
Margen Bruto	35.400	49.644	56.329
% Sobre ventas	77,33%	77,85%	77,52%
EBITDA	8.802	14.152	12.196
% Sobre ventas	19,23%	22,19%	16,78%
Resultados	2.990	6.175	1.754
% Sobre ventas	6,53%	9,68%	2,41%

No se incluye Reino Unido al no contar con actividad durante dicho periodo.

(c) Breve Análisis de los ingresos y rentabilidad de las distintas categorías

La Sociedad gestiona su negocio de forma integrada en todas sus clínicas. Los costes comunes a todas las categorías de tratamientos o productos en que se dividen las actividades de la Sociedad tienen una importancia muy significativa dentro de la estructura de la Sociedad (representan aproximadamente el 75 por ciento de los gastos totales a nivel consolidado), cuya imputación a cada una de las categorías requeriría incurrir en numerosos criterios subjetivos por lo que no es posible establecer márgenes por categorías de tratamientos o productos. Por ello CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no lleva una contabilidad separada por áreas de negocio, en línea con su objetivo estratégico de maximizar los ingresos totales por el conjunto de la gama de servicios para poder beneficiarse del elevado porcentaje de costes comunes (tanto a nivel de clínica como de gestión central) y generar márgenes netos crecientes (apalancamiento operativo). De acuerdo con la normativa contable internacional en vigor para los estados financieros de este ejercicio, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA define sus segmentos de negocios por áreas geográficas.

No obstante lo anterior, a continuación se realiza un ejercicio de análisis de los ingresos comentando los factores que los explican (tratamientos más comunes dentro de cada categoría, rangos de importes unitarios por categorías, criterios de fijación de precio y comentario de la evolución histórica de las tarifas de precios) y se discute la composición de los costes directos asociados a cada una de las distintas categorías de tratamientos y productos y la rentabilidad histórica de las mismas según valoración de la Sociedad.

En la siguiente tabla se recoge, de forma esquemática, las principales características que, para cada categoría, se analizan en mayor detalle en los apartados siguientes:

	Cirugía estética	Cirugía ocular o refractiva	Medicina estética	Odontología	Tratamientos capilares	Otros productos y servicios complementarios
Rango precios (en euros)	3.000 – 11.000	3.000 – 5.000	1.000 – 4.000	2.000 – 12.000	1.000 – 9.000	
Crecimiento anual de precios	Por encima de inflación	Crecimiento como inflación	Crecimiento como inflación	Superiores a la inflación	Superiores a inflación	
Aportación a Margen bruto (1)	Inferior al Margen bruto medio de la Sociedad	Ligeramente inferior al margen medio de la Sociedad	Superior al margen bruto medio de la Sociedad	Inferior al margen bruto de la Sociedad	Superior al margen bruto medio de la Sociedad	
Aportación a resultados	Positiva	Positiva	Positiva	Positiva	Positiva	
Crecimiento ventas (2)	18,06%	(37,95%)	8,51%	6,97%	1,69%	14,64%

(1) Téngase en cuenta que el coste de los profesionales médicos autónomos (cirujanos, odontólogos u oftalmólogos) se incluye en la partida de aprovisionamientos (anterior al margen bruto) mientras que el coste de los médicos estéticos que realizan los tratamientos de medicina estética o de tratamientos capilares, se incluye en la partida de gastos de personal, de ahí que la aportación al margen bruto sea superior en estas últimas categorías. No obstante lo anterior, globalmente, y como se ha mencionado ya con anterioridad, las categorías más relevantes, en términos absolutos, en cuanto a la aportación que realizan a los márgenes de la Sociedad son las categorías de cirugía y medicina estética.

(2) El crecimiento de las ventas del Grupo en el ejercicio 2004 respecto al ejercicio anterior fue del 13,96%

(i) Cirugía estética

El rango de precios en el que con mayor frecuencia se encuentra el cliente de esta línea puede cifrarse entre los 3.000 y los 11.000 euros. Si se incluyen todas las pruebas y servicios complementarios necesarios para un mercado como el español. Respecto a los tratamientos más frecuentes, los aumentos de pecho se sitúan en un nivel medio de la categoría, mientras que las liposucciones varían notablemente en función del número de zonas afectadas. Cuando se trata de una única zona, el precio medio del tratamiento se sitúa en el rango bajo de la gama de esta línea. En el extremo alto del intervalo se encuentran los tratamientos más complejos como el lifting u otras operaciones que suponen técnicas combinadas como el aumento de pecho con elevación o las dermolipsectomías.

Como en todas las categorías, los precios se aplican de acuerdo con una tarifa preestablecida en función de las distintas variantes de tratamiento y elementos complementarios necesarios. La tarifa es común dentro de cada uno de los países en los que se prestan los correspondientes tratamientos y típicamente se revisa a comienzos del año, mediante una revisión individualizada de cada referencia en función de su demanda y de los costes asociados a ella. En los tres últimos ejercicios, con carácter general, los precios de los tratamientos de cirugía estética aplicados por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA han experimentado subidas por encima de la inflación incrementándose los ingresos de esta categoría por encima de los del conjunto de la Sociedad.

Al igual que en el resto de categorías, la línea de cirugía estética comparte un elevado porcentaje de sus costes (costes comunes) con el conjunto de la actividad de la Sociedad (costes de mantenimiento y funcionamiento de las clínicas, personal no quirúrgico, dirección y administración de la clínica y de la Sociedad y otras tareas centralizadas tales como marketing, publicidad, comunicación, gestión de compras y mantenimiento). La cirugía estética requiere un número de visitas del cliente a la clínica elevado pero menor que el de otras especialidades no quirúrgicas, por lo que entre los recursos comunes, requiere una utilización menor aunque utiliza los recursos más costosos.

Sus costes específicos principales son los siguientes: i) los costes de consumibles quirúrgicos y productos médicos (como por ejemplo las prótesis, el utillaje de quirófano) se incorporan en la partida de Coste de Compras, ii) los costes de la explotación, mantenimiento y contratación de quirófanos cuando son de empresas externas se recogen en la partida de Servicios Asistenciales (dentro de Aprovisionamientos) que, en la presentación en cascada de la cuenta

de resultados, se encuentra por encima del Margen Bruto. iii) Los costes de los profesionales de cirugía (cirujano, anestesista, enfermera de quirófano, celadores, etc) pueden encontrarse en dos partidas distintas: Gastos de Personal (todo el personal médico salvo cirujanos y anestesistas) y, en mayor medida, en Servicios Asistenciales (en caso de los profesionales médicos autónomos que no forman parte de la plantilla, en función del régimen de contratación y de las características de su prestación de servicios a la Sociedad.

En la mayoría de los casos, el coste asociado a los médicos especialistas se recoge en la partida de Servicios Asistenciales (normalmente el cirujano plástico y el anestesista), mientras que el coste asociado al resto del personal quirúrgico está recogido en la partida de Gastos de Personal, cuando los quirófanos son propios, mientras que cuando los quirófanos son externos, los servicios del personal de quirófano, salvo los médicos especialistas, se incluyen como parte del conjunto de los servicios que presta la clínica externa y, por tanto, se incluyen en la partida de Servicios Asistenciales.

Los ingresos por la venta de los distintos servicios de cirugía llevan asociados costes directos superiores a los medios de la Sociedad en las partidas de aprovisionamientos por el peso de Servicios Asistenciales. Cuando la cuenta de resultados se presenta en cascada, estas partidas se deducen antes de calcular el Margen Bruto, por lo que el Margen Bruto como porcentaje de ventas en los tratamientos de cirugía estética es menor que el medio de la Sociedad.

Por otra parte, los tratamientos de cirugía estética tienen unos menores costes directos en partidas que se presentan por debajo del Margen Bruto (como por ejemplo la de Gastos de Personal) en relación con los de la Sociedad.

Los gestores de la Sociedad estiman que durante los últimos tres ejercicios, todas las referencias de la línea de cirugía estética han realizado contribuciones positivas a los resultados de la Sociedad.

El crecimiento de las ventas de esta categoría ha sido superior (18,96%) a la media de la Sociedad (13,96%).

(ii) Cirugía ocular o refractiva

Los tratamientos dominantes son lo de corrección de la miopía y del astigmatismo por LASIK.

El rango de precios en el que con mayor frecuencia se encuentra el cliente de esta línea puede cifrarse entre los 3.000 y los 5.000 euros dependiendo del tipo de tratamiento oftálmico escogido para un mercado como el inglés.

Al igual que en el resto de las categorías, los precios se aplican de acuerdo con una tarifa preestablecida en función de las distintas variantes de tratamiento y elementos complementarios necesarios. La tarifa es común dentro de cada uno de los países en que se prestan los tratamientos, siendo los precios en España generalmente menores que en el Reino Unido. En los últimos 18 meses, ULTRALASE, la filial inglesa de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, ha subido de forma muy significativa los precios del tratamiento de forma paralela a la introducción de nuevos adelantos tecnológicos y a la posibilidad de financiación para sus clientes y en paralelo al fuerte crecimiento en el número de tratamientos.

Teniendo en cuenta que la única actividad de ULTRALASE es la cirugía refractiva, los márgenes se obtienen del análisis de la cuenta de resultados de esta Sociedad. En este sentido, el EBITDA de ULTRALASE a 31 de diciembre de 2004 fue de 4.737³ miles de euros lo que supone el 17,39% sobre sus ventas y obtuvo un resultado negativo de (423) mil euros.

i) Los costes de consumibles quirúrgicos y productos médicos (como por ejemplo el utillaje de quirófano, consumibles como los del microkeratomo y otros fungibles de quirófano) se incorporan en la partida de Coste de

³ Cifras extraídas de los estados financieros conforme a NIIF elaborados a efectos de la realización de los estados financieros Pro forma que se incluyen en el Módulo de Información Financiera Pro forma. Dichos estados financieros NIIF de ULTRALASE a 31 de diciembre de 2004 resultan de la preparación de unos estados financieros anualizados del periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2004 preparados a los efectos antes mencionados (téngase en cuenta que el ejercicio social de ULTRALASE termina el 31 de julio de cada año).

Compras. ii) Los costes de la explotación, mantenimiento y contratación de quirófanos al ser internos se incorporan dentro de los costes de mantenimiento de las clínicas en función de su naturaleza (personal, alquileres, otros gastos de explotación...). iii) Los costes de los profesionales de cirugía refractiva (cirujano, optometrista, enfermera de quirófano, auxiliar de clínica, etc) pueden encontrarse en dos partidas distintas: Gastos de personal y servicios de profesionales médicos independientes, en función del régimen de contratación y de las características de su prestación de servicios a la Sociedad. En una mayoría de casos, el coste asociado a los médicos especialistas (en este caso oftalmólogos) se recoge en la partida de Servicios Asistenciales de la cuenta de Aprovisionamientos, mientras que el coste asociado al resto del personal quirúrgico, está recogido en la partida de Gastos de Personal.

Los ingresos por la venta de distintos servicios de cirugía llevan asociados costes directos superiores en la partida de la cuenta de resultados de profesionales externos, por lo que su Margen Bruto como porcentaje de ventas es ligeramente inferior a la media de la Sociedad, aunque, por su alto apalancamiento operativo, el progresivo crecimiento en el número de clientes lleva a que los márgenes antes de amortizaciones e impuestos sean crecientes.

Esta categoría sufrió una caída en los ingresos durante 2004 del (37,95%), sin incluir ULTRALASE.

(iii) Medicina Estética

Los tratamientos más frecuentes son los tratamientos de fotodepilación médica, los diversos tratamientos ligados al adelgazamiento, al tratamiento de la obesidad y de la celulitis, los tratamientos faciales (químicos, rellenos, etc.) y el tratamiento de las varices por láser.

El rango de precios en el que con mayor frecuencia se encuentra el cliente de esta línea puede cifrarse entre los 1.000 y los 4.000 euros si se incluyen todas las pruebas y servicios complementarios necesarios para un mercado como el español.

Al igual que en el resto de categorías, los precios se aplican de acuerdo con una tarifa preestablecida en función de las distintas variantes de tratamiento y elementos complementarios necesarios. La tarifa es común dentro de cada uno de los países en que se prestan los tratamientos y típicamente se revisa a comienzos del año, mediante una revisión individualizada de cada referencia en función de su demanda y de los costes asociados a ella. En los tres últimos ejercicios, con carácter general, los precios de los tratamientos de medicina estética aplicados por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA han crecido en niveles similares a la inflación.

Como todos los tratamientos, la línea de medicina estética comparte un elevado porcentaje de sus costes (costes comunes) con el conjunto de la actividad de la Sociedad. Determinadas referencias de medicina estética son intensivas en la utilización de instalaciones y servicios comunes, ya que algunos tratamientos requieren un elevado número de sesiones.

Sus costes específicos principales son los siguientes: i) Los costes de consumibles y repuestos del equipamiento utilizado (como por ejemplo los materiales de relleno, los fármacos y productos químicos para los tratamientos de peelings faciales, los cabezales de los equipos láser y de luz pulsada etc) se incorporan en la partida de Coste de Compras, ii) en un número reducido de ellos se utilizan servicios de otras Empresas o profesionales externos (correspondiente a la partida de Servicios Asistencia dentro del saldo de Aprovisionamientos), iii) el coste directo del equipo profesional que practican el tratamiento se recoge en las cuentas de resultado bajo el epígrafe de los Gastos de personal por debajo del Margen Bruto.

Los ingresos por la venta de distintos servicios de medicina llevan asociados costes directos inferiores a los de las especialidades quirúrgicas en las partidas de profesionales externos y de servicios de empresas sanitarias, aunque sus costes asociados son superiores en las líneas de gastos de personal y dependiendo del tratamiento en algunas ocasiones también en el coste de Compras. Por todo ello, el Margen Bruto, en términos de porcentaje sobre ventas, es superior al medio de la Sociedad.

Por otra parte, los tratamientos de medicina estética tienen unos mayores costes directos asociados en partidas que se presentan por debajo del Margen Bruto, como los Gastos de Personal. Los gestores de la Sociedad estiman que durante los últimos tres ejercicios, todas las referencias de la línea de medicina estética han realizado contribuciones positivas a los resultados del Grupo.

El incremento de ingresos de la sección (8,51%) ha sido ligeramente inferior al de la Sociedad (13,96%).

(iv) Odontología

Odontología recoge numerosas referencias y las combinaciones de ellas son muy distintas de un cliente a otro, tanto en número de referencias como en las cantidades de cada una de ellas, ya que muchas referencias se cuantifican por unidades.

El rango de precios en el que con mayor frecuencia se encuentra el cliente de esta línea puede cifrarse entre los 2.000 y los 12.000 euros si se incluyen todas las pruebas y servicios complementarios necesarios para un mercado como el español, aunque el precio medio de odontología en CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA es muy elevado, superior a los 6.000 euros, algo que la gestión de la Sociedad atribuye al hecho de enfocar la odontología hacia los clientes que buscan soluciones estéticas integrales para su boca, no hacia el tratamiento dental habitual de mantenimiento, evitando así competir con el dentista de proximidad.

Al igual que en el resto de categorías, los precios se aplican de acuerdo con una tarifa preestablecida en función de las distintas variantes de tratamiento y elementos complementarios necesarios. La tarifa es común dentro de cada uno de los países en que se prestan los tratamientos y típicamente se revisa a comienzos del año, mediante una revisión individualizada de cada referencia en función de su demanda y de los costes asociados a ella. En los tres últimos ejercicios, con carácter general, los precios de los tratamientos de odontología aplicados por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA han experimentado subidas superiores a la inflación.

Como todos los tratamientos, la línea de odontología comparte un elevado porcentaje de sus costes. La odontología estética requiere un número de visitas del cliente a la clínica muy elevado, en muchos casos mayor que el de la mayoría de los tratamientos de otras especialidades.

Sus costes específicos principales son los siguientes: i) Los costes de consumibles y prótesis e implantes de odontología se incorporan en la partida de Coste de Compras, ii) los costes de los profesionales de la odontología (odontólogo, protésico, auxiliares de odontología, etc) pueden encontrarse en dos partidas distintas: gastos de personal y servicios de profesionales médicos independientes, en función del régimen de contratación y de las características de su prestación de servicios a la Sociedad. El coste asociado a los odontólogos y protésicos se recoge en la partida de Servicios Asistenciales de la cuenta de Aprovisionamientos, mientras que el coste asociado al resto del personal está recogido en la partida de Gastos de Personal.

Los ingresos por la venta de distintos servicios de odontología llevan asociados costes directos superiores a otras categorías en las líneas de la cuenta de resultados que se presentan por encima del Margen Bruto (especialmente en las partidas de profesionales externos y de costes de ventas), por lo que su Margen Bruto como porcentaje de ventas para los tratamientos más comunes es inferior al medio de la Sociedad.

En su conjunto, con el crecimiento experimentado en los últimos años, la odontología ha pasado a suponer una categoría que aporta una proporción significativa de los ingresos de la Sociedad y que, a su vez, contribuye a la obtención de resultados y al crecimiento de márgenes del conjunto, en opinión de los gestores de la Sociedad.

El incremento de ingresos de la sección (6,97%) ha sido inferior al de la Sociedad (13,96%).

(v) Tratamientos Capilares

Los tratamientos más frecuentes son los tratamientos capilares no quirúrgicos, aunque los microinjertos tienen un precio medio sensiblemente superior

El rango precios en el que con mayor frecuencia se encuentra el cliente de esta línea puede cifrarse entre los 1.000 y los 9.000 euros si se incluyen todas las sesiones necesarias, las pruebas y servicios complementarios.

Al igual que en el resto de categorías, los precios se aplican de acuerdo con una tarifa preestablecida en función de las distintas variantes de tratamiento y elementos complementarios necesarios. La tarifa es común dentro de cada uno de los países en que se prestan los tratamientos y típicamente se revisa a comienzos del año, mediante una revisión individualizada de cada referencia en función de su demanda y de los costes asociados a ella. En los tres últimos ejercicios, con carácter general, los precios de los tratamientos capilares aplicados por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA han experimentado subidas próximas o ligeramente superiores a la inflación y distintas para cada referencia.

Como todos los tratamientos, la línea de capilar comparte un elevado porcentaje de sus costes (costes comunes) con el conjunto de la actividad de la Sociedad. Determinadas referencias son intensivas en costes de profesionales médicos (microinjertos), mientras que algunos tratamientos (tratamientos capilares) requieren un elevado número de sesiones y, por tanto, hacen un mayor uso de elementos comunes.

Los ingresos por la venta de distintos servicios capilares llevan asociados costes directos inferiores a los medios de la Sociedad en las partidas de coste de compras, de profesionales externos y de servicios de empresas sanitarias (partida de Servicios Asistenciales de la cuenta de Aprovisionamientos), aunque sus costes asociados son superiores en la línea de Gastos de personal. Su margen bruto como porcentaje de ventas para los tratamientos más comunes es superior a la media de la Sociedad, aunque el volumen total de tratamientos prestados en su conjunto hace que su aportación sea de menor importancia que otras categorías. El crecimiento de ingresos de esta categoría (1,69%) es inferior al medio de la Sociedad (13,96%).

Los gestores de la Sociedad estiman que durante los últimos tres ejercicios, todas las referencias de la línea de medicina estética han realizado contribuciones positivas a la cuenta de resultados del Grupo, aunque en su conjunto de importancia menor que el resto de categorías.

6.3 Hechos excepcionales

No existe ningún factor excepcional que haya influido sobre la información dada de conformidad con los puntos 6.1 y 6.2 anteriores, a excepción de lo que se reseña en el apartado referente a acontecimientos inusuales en el mercado en el que opera el emisor.

6.4 Grado de dependencia

Quince (doce operativos y tres aún no operativos) de los inmuebles en los que la Sociedad tiene sus clínicas en España, que representan aproximadamente el 35 por ciento de los inmuebles arrendados (el 39% del coste total en arrendamientos) por la Sociedad en España, y dos de los inmuebles arrendados en Italia, que representan el 7% de la totalidad de los arrendados en Italia están arrendados a Soul Corporación, S.L. (véase apartado 14.2 de este folleto). Ninguno de los inmuebles en Portugal o Reino Unido ha sido arrendado a Soul Corporación, S.L. La facturación generada por los locales arrendados a Soul Corporación, S.L. supone el 28,6% de la facturación total de la Sociedad.

La Sociedad no es dependiente de ningún cliente o proveedor, ni contrato de ningún tipo que resulte estratégico y relevante para el desarrollo de su actividad, salvo un contrato para el suministro de equipos para la personalización de los tratamientos de cirugía refractiva en el Reino Unido, por el que al proveedor se le paga un canon por tratamiento. No obstante lo anterior, el tipo de mercado en el que opera la Sociedad implica la existencia de un número limitado de proveedores de acuerdo con lo que se indica en la sección de “factores de riesgo”. Conforme a lo dicho en el citado apartado, sólo tiene una incidencia algo mayor en la relación con los proveedores de equipos láser para medicina estética en España (2 proveedores) y con los proveedores de equipos láser para cirugía refractiva en Reino Unido (1 proveedor), y con los proveedores de determinados productos como el Botox® (un único proveedor), que no tienen unos sustitutos cercanos o igual de conocidos por la clientela. Las ventas asociadas a éstos últimos individualmente no suponen un porcentaje relevante de las ventas de la Sociedad.

Por último debe destacarse la importancia de los contratos de arrendamiento de los locales donde se ubican las clínicas de Madrid y Barcelona, en la medida en que dichas clínicas representan, conjuntamente, el 22% de la cifra de negocio del Grupo. Dichos contratos están suscritos con terceros independientes en condiciones de mercado (sin relación alguna con accionistas o administradores) con duraciones de treinta y quince años, y posibilidad de terminar la Sociedad transcurrido un corto periodo inicial (1-2 años) cuando medie un preaviso que en ningún supuesto excede de los seis meses

6.5 Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el emisor relativa a su posición de competitividad

Como se ha indicado anteriormente, la única fuente de datos de mercado que la Sociedad ha estimado fiable son los estudios realizados en 2003 por la firma consultora Mintel International Group, con un enfoque básicamente centrado en cirugía y medicina estéticas.

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Grupo Corporación Dermoestética

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA es la sociedad dominante de un grupo de sociedades cuya composición a la fecha de aprobación del presente folleto se recoge en el apartado 7.2. siguiente.

La Sociedad no tiene filiales ni en España ni en Portugal. En Portugal cuenta con un establecimiento permanente sin personalidad jurídica propia distinta a la sociedad matriz. Por tanto, la dirección, gestión, administración y explotación de las clínicas de España y Portugal se realizan directamente desde la sociedad matriz, Corporación Dermoestética, S.A.

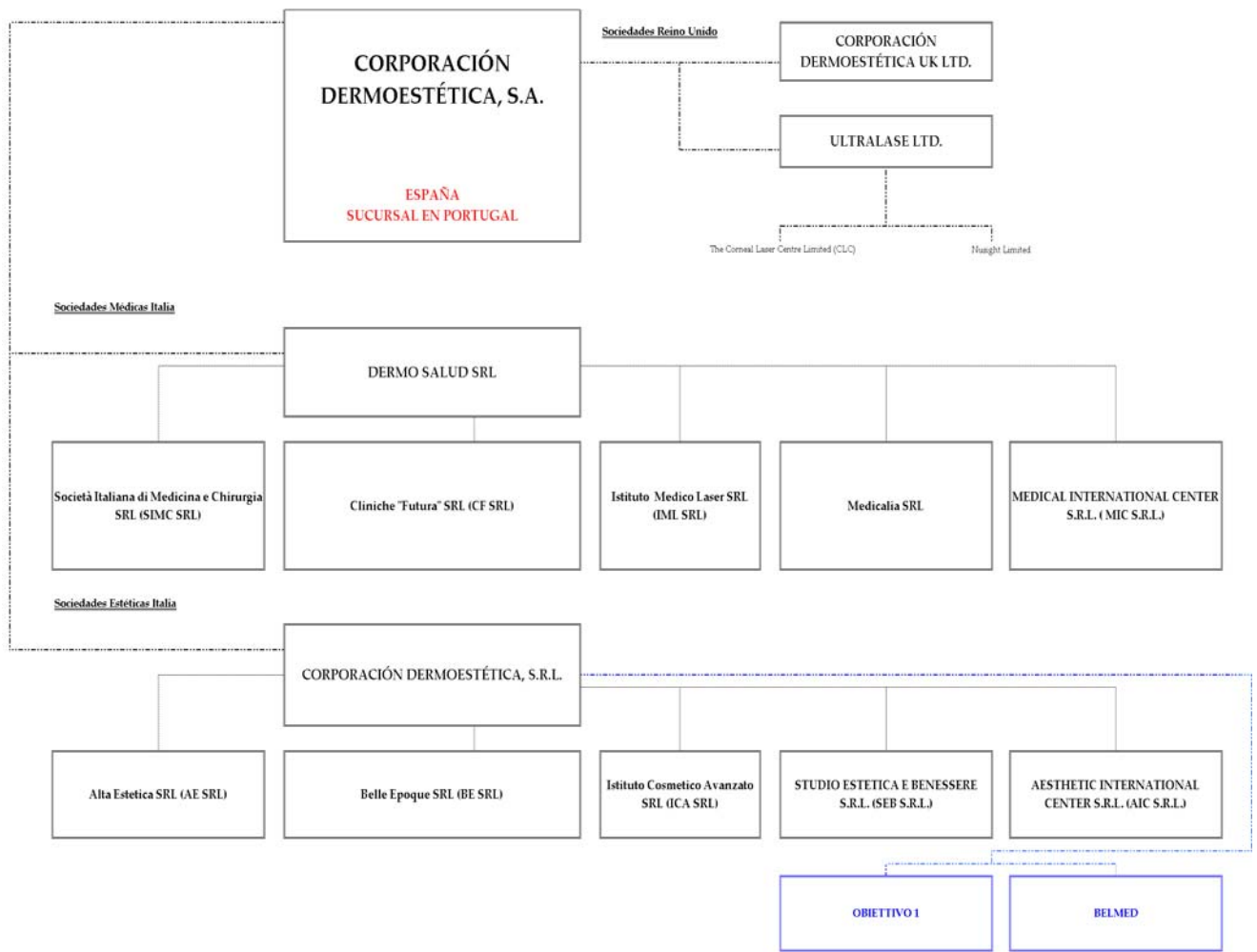
En Italia, las actividades se organizan a través de sociedades filiales, distinguiéndose, por cuestiones regulatorias de la actividad médica en Italia, entre sociedades que realizan actividades médicas (dependientes de Dermosalud, S.r.L.) y aquellas que realizan actividades estéticas (dependientes de Corporación Dermoestética, S.r.L.). En todas ellas se mantiene una participación mayoritaria (100% menos un 0,10% para evitar que sean sociedades unipersonales), excepto en las sociedades Obiettivo Uno, S.r.L. y Belmed, S.r.L. en las que la participación es del 19,98% (véase apartado 7.2. siguiente). Durante el ejercicio 2004 la Sociedad procedió a un aumento de capital en sus filiales italianas por una cantidad global de 21.850 miles de euros mediante la compensación de créditos que había concedido a dichas filiales, tal y como se explica, en mayor detalle, en el apartado 10.3 del presente folleto.

La Sociedad ni ninguna de las cabeceras italianas percibe ningún tipo de compensación o pago en concepto de royalty por gestión, si bien las filiales pagan un royalty por el uso de las marcas del Grupo tal y como se explica en el apartado 11 del presente folleto Asimismo, en concepto de asesoramiento y consultoría, así como por los servicios informáticos prestados por la matriz las sociedades italianas abonaron los costes incurridos por la matriz incrementados en un 10%.

En Reino Unido el Grupo tiene una sociedad filial denominada Corporación Dermoestetica UK. Limited (incluida en el perímetro de consolidación en el ejercicio 2004 por primera vez) que explota una clínica en Londres. Por otro lado, tras la adquisición de Ultralase en mayo de 2005, el Grupo cuenta con esta filial en Reino Unido y sus dos filiales inactivas de ULTRALASE, The Corneal Laser Centre, Limited y Nusight, Limited. La adquisición de ULTRALASE supuso que aflorase un fondo de comercio neto de 35.758 miles de euros.

La fecha de entrada en el perímetro de consolidación de ULTRALASE y sus filiales será en las cuentas anuales del ejercicio 2005 con efectos desde el 13 de mayo de dicho ejercicio.

En el siguiente gráfico se recoge la estructura societaria del grupo:



7.2 Lista de las filiales significativas de la Sociedad, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la proporción de interés de propiedad y, si es diferente, su proporción de derechos de voto.

A continuación se incluye una lista de las filiales más significativas a 31 de diciembre de 2004 con indicación de su denominación, país de constitución o residencia y porcentaje de titularidad directa o indirecta de la Sociedad en las mismas:

Razón Social	Domicilio	% Participación	
		Directa	Indirecta
Dermosalud, S.r.L.	Italia	99,90%	-
Corporación Dermoestética, S.r.L.	Italia	99,90%	-
Società Italiana di Medicina e Chirurgia, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Cliniche Futura, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Istituto Medico Laser, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Alta Estetica, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Belle Epoque, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Istituto Cosmetico Avanzato, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Obiettivo Uno, S.r.L. (1)	Italia	-	19,98%
Belmed, S.r.L.(1)	Italia	-	19,98%
Medical Internacional Center, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Medicalia, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Aesthetic International Center, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Studio Estética i Benessere, S.r.L.	Italia	-	99,80%
Corporación Dermoestetica UK, Limited	Reino Unido	100%	-
Ultralase, Limited	Reino Unido	100%	-
The Corneal Laser Centre, Limited	Reino Unido	-	100%
Nusight, Limited	Reino Unido	-	100%

NOTA: la participación económica y de voto es coincidente en todas las filiales. En cuanto al control de las sociedades, la Sociedad ejerce el control sobre todas ellas ya que las participaciones minoritarias son mantenidas por consejeros de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, salvo en los casos de Obiettivo Uno, S.r.L. y Belmed, S.r.L. a las que se hace referencia en el párrafo siguiente.

- (1) Al 31 de diciembre de 2004 la Sociedad (directamente o a través de sus compañías participadas) tiene formalizados determinados acuerdos con terceros de opción de compra sobre la totalidad de las participaciones representativas del 100% del capital social de las sociedades Obiettivo Uno, S.r.L. y Belmed, S.r.L. Dichas adquisiciones de las citadas compañías, se formalizarán, en su caso, en cualquier momento antes del 31 de diciembre de 2009 a un precio de 100 euros y sujeto a la aprobación por parte del Consejo de Administración de la Sociedad. Existe, así mismo, una cláusula penal de 600 mil euros a favor de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, en el caso de que los actuales accionistas de las compañías italianas decidiesen vender sus acciones a un tercero. Al 31 de diciembre de 2004, Corporación Dermoestética S.r.L. ha ejercido parcialmente la referida opción, habiendo adquirido el 19,98% del capital de ambas sociedades. De acuerdo con la normativa aplicable, dichas compañías han sido consideradas como sociedades del Grupo, dado que la Sociedad dominante tiene el control efectivo de las operaciones y de la gestión de las citadas sociedades en virtud de acuerdo con los actuales accionistas.
- (2) D. José María Suescun, Presidente y accionista mayoritario de la Sociedad, D. Jorge Merladet Artiach, Director General de la Sociedad o D. Francisco Rivera Sen, Controller de la Sociedad son titulares de un 0,10 por ciento del capital social de cada una de las filiales italianas a fin de evitar que sean sociedades unipersonales.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS

8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto

8.1.1 Bienes inmuebles afectos a las actividades de la Sociedad

La Sociedad desarrolla su actividad en inmuebles ajenos, todos ellos arrendados. La Sociedad tiene arrendados, en la fecha de aprobación del folleto, 82 inmuebles (incluyendo únicamente aquellos en los que se ubican los centros operativos) (42 en España, 24 en Italia, 3 en Portugal y 1 en Reino Unido), que corresponden a los centros donde desarrolla su actividad. Adicionalmente a los anteriores, la Sociedad cuenta, también en régimen de arrendamiento, con un local donde se ubica el laboratorio, y otro local de la sede central, ambos en Valencia). La Sociedad también arrienda locales en los que tiene previstas nuevas aperturas durante el 2005 (5 en España, 2 en Portugal y 4 en Italia). A la fecha de aprobación del presente Folleto, el plazo medio de vencimiento de los contratos suscritos por la Sociedad es de 10 años. Asimismo, el importe que la Sociedad ha destinado al gasto de los arrendamientos ha sido de 2.340 miles de euros en 2002, 3.397 miles de euros en 2003 y 4.192 miles de euros en 2004, lo que supone, respectivamente, el 5,11% el 5,3% y el 5,8% sobre la cifra de negocio de cada uno de los citados ejercicios.

A 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 así como a 31 de mayo de 2005, la Sociedad contaba con los siguientes centros en cada uno de los países en los que desarrolla su actividad, estos centros, como ya se ha dicho en el apartado 5.1.1.5 se dividen entre “hospitales de día” u hospitales ambulatorios con quirófanos con una superficie de unos 800 metros cuadrados con quirófanos y clínicas médicas sin cirugía cuya superficie oscila entre los 400 y los 800 metros cuadrados y clínicas estéticas sin servicios médicos cuya superficie se encuentra entorno a los 400 metros cuadrados.

CENTROS DEL GRUPO

(según la fecha de licencia sanitaria, abiertos al final del periodo)

		Trabajos en curso						Total incluidos en curso
		2002	2003	2004	Actual (a 11/06/05)	Fin en 2005	Fin en 2006	
España	Clínicas Médicas	32	34	36	36	4	1	41
	Hospitales Ambulatorios	3	4	5	6	1	-	7
	<u>Total Centros</u>	<u>35</u>	<u>38</u>	<u>41</u>	<u>42</u>	<u>5</u>	<u>1</u>	<u>48</u>
Portugal	Clínicas Médicas	2	2	2	3	-	-	3
	Hospitales Ambulatorios	0	0	0	0	2	-	2
	<u>Total Centros</u>	<u>2</u>	<u>2</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>2</u>	<u>-</u>	<u>5</u>
Italia(*)	Centros estéticos (**)	0	17	10	12	-8(***)	-	4
	Clínicas Médicas	0	0	4	11	10(***)	-	21
	Hospitales Ambulatorios	0	0	1	1	2(***)	-	3
	<u>Total Centros</u>	<u>0</u>	<u>17</u>	<u>15</u>	<u>24</u>	<u>4</u>	<u>-</u>	<u>28</u>
Reino Unido	Clínicas Médicas	0	0	0	13	-	1	14
	Hospitales Ambulatorios	0	0	0	0	-	-	0
	<u>Total Centros</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>13(****)</u>	<u>-</u>	<u>1</u>	<u>14</u>
Total	Centros estéticos	0	17	10	12	-8	-	4
	Clínicas Médicas	34	36	42	63	14	2	79
	Hospitales Ambulatorios	3	4	6	7	5	-	12
	<u>Total Centros</u>	<u>37</u>	<u>57</u>	<u>58</u>	<u>82</u>	<u>11(*****)</u>	<u>2</u>	<u>95</u>

(*) El número de clínicas en Italia es el resultado de la adquisición de dos cadenas de "benessere" (combinación de servicios puramente estéticos no médicos y sistemas de adelgazamiento propios consistentes en una combinación de gimnasia pasiva y activa) que operaban 17 centros y el posterior arrendamiento de otros 11 centros (clínicas y hospitales ambulatorios).

(**) La Sociedad ha ido gradualmente transformando los centros estéticos citados en centros médico-estéticos (en clínicas u hospitales ambulatorios), por ello, las disminuciones en el número de centros estéticos en Italia desde 2003 hasta junio de 2005 se debe a que la Sociedad ha obtenido las licencias necesarias para que alguno de sus centros estéticos sean considerados clínicas médicas conforme a la legalidad Italiana

(***) Durante el año 2005 la Sociedad va a transformar uno de sus centros estéticos en Italia (uno de los dos de Turín) en hospital ambulatorio y otros siete centros estéticos en clínicas médicas. Asimismo, una de sus clínicas médicas (una de las dos de Roma) se va a transformar en Hospital ambulatorio.

(****) Comprende la clínica de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en Londres y los 12 centros con los que cuenta ULTRALASE que la Sociedad no tiene previsto cerrar con ocasión de la realización de las reformas necesarias para adaptarlas al modelo de negocio del Grupo que se prevé estén finalizadas a finales de 2006. Adicionalmente ULTRALASE posee otros tres centros que no se contabilizan por estar inactivos y no tener la Sociedad intención de explotarlos en el corto plazo (no antes del ejercicio 2006, incluido).

(*****) A 11 de junio de 2005 ya han sido finalizadas 5 de las 11 obras en curso y se encuentran en fase de obtención de licencias definitivas para operar.

Las Clínicas Médicas se diferencian de los Hospitales ambulatorios porque sólo en estos últimos se realizan tratamientos de cirugía estética, siempre y cuando no impliquen internamiento, en cuyo caso se realizan en hospitales subcontratados.

En la siguiente tabla se muestra la ubicación geográfica de cada uno de los locales y centros con los que cuenta la Sociedad a 11 de junio de 2005:

	Hospitales ambulatorios	Clínicas médicas	Centros estéticos	Centros en curso	
España	Madrid	Barcelona (1)	Córdoba	Jerez(4)	
	Sevilla	Albacete	Oviedo	Alcorcón(4)	
	Cádiz	Santander	Castellón	Gijón	
	Valencia	Bilbao	Pamplona	Logroño	
	Alicante	Lérida	Badajoz	Orense	
	Valladolid	Tarragona	Huelva	Santiago	
		Zaragoza	S. Sebastián		
		Palma de M.	Gerona		
		Almería	Jaén		
		Málaga	Salamanca		
		Murcia	Burgos		
		Tenerife	Toledo		
		La Coruña	Cáceres		
		Las Palmas	Ciudad Real		
		Vitoria	Algeciras		
		Vigo	Marbella		
		Granada	Cartagena		
		León	Sabadell		
	Portugal		Lisboa (1)		Aveiro
			Oporto (1)		Coimbra
		Braga			
Italia	Milán	Génova	Roma (2 centros)	Firenze (4)	
		Bolonia	Turín (3)	Mestre (4)	
		Lecce	Turín	Regio Emilia (4)	
		Módica	Milán	Verona	
		Siracusa	Palermo (2)		
		Catania	Bari (2)		
		Bérgamo	Brescia (2)		
		Módena	Vicenza (2)		
		Nápoles	Padova (2)		
		Cagliari	Parma (2)		
		Roma (1)	Salerno (2)		
		Reino Unido		Londres (3 centros)	Bristol
	St. Albans		Cardiff		
	Chelmsford		Birmingham		
	Guilford		Chester		
	Manchester				
	Leeds				
	Newcastle				

- (1) Pendientes de ampliación de licencia como hospitales de día. Obra finalizada
- (2) Pendiente de obtención de licencia médica. Obra finalizada
- (3) Turín ha finalizado las obras y han solicitado licencia sanitaria y la licencia para operar como hospital de día
- (4) Obras finalizadas. Pendientes de licencias
- (5) Todas las clínicas proceden de la adquisición de Ultralase excepto Londres – Hammersmith y Londres – Theobalds. Existen además tres centros de ULTRALASE en Edimburgo (se está negociando su cesión a un tercero), Glasgow y Reading (éste último parcialmente subarrendado a un tercero) que la Sociedad no tiene intención de explotar a medio plazo (antes del 2007)

La situación de las clínicas en España y Portugal es la siguiente:

España y Portugal - Metros cuadrados		
Más de 1000 metros cuadrados	Entre 500 y 1000 metros cuadrados	Menos de 500 metros cuadrados
7	16	30

España y Portugal - Plazo de vencimiento de los Contratos de Arrendamiento		
En prórroga	Vencen antes de 2010	Vencen después de 2010
1	10	42

España y Portugal - Situación operativa		
Operativas	No operativas- pendiente de licencia	No operativas- en obras
45	2	6

La situación de las clínicas en Italia es la siguiente:

Italia - Metros cuadrados (*)		
Más de 1000 metros cuadrados	Entre 500 y 1000 metros cuadrados	Menos de 500 metros cuadrados
3	6	19

Italia - Plazo de vencimiento de los Contratos de Arrendamiento (*)		
En prórroga	Vencen antes de 2010	Vencen después de 2010
2	9	17

Italia - Situación operativa (*)			
Operativas	Parcialmente operativas	No operativas- pendiente licencia	No operativas- en obras
15	9 (7 centros estéticos pendientes de obtener licencia de sanitaria y 2 clínicas pendientes de licencia hospital ambulatorio)	3	1

(*) Dada la regulación italiana las actividades médico-estéticas y estéticas no médicas deben estar formalmente separadas (sin bien pueden estar contiguas una clínica de la otra, como en el caso de las clínicas de la Sociedad en Italia) y deben de ser prestadas de forma diferenciada. Esto hace que en cada uno de los centros italianos, una de las filiales médico-estéticas o estéticas no médicas sea la arrendadora del local y subarriendo parte de este a una sociedad dedicada a la otra actividad, separándose debidamente ambas partes del local conforme establece la normativa en vigor. El dato de clínicas parcialmente operativas hace referencia a aquellas clínicas que prestan servicios estéticos y tienen pendiente de lanzamiento los servicios médicos.

La situación de las clínicas en Reino Unido es la siguiente:

Reino Unido - Metros cuadrados	
Entre 500 y 1000 metros cuadrados	Menos de 500 metros cuadrados
2	11

Reino Unido - Situación operativa	
Operativas	No operativas
13	1

Todos los contratos de arrendamiento en Reino Unido tienen una duración superior a 2010. En cuanto a las clínicas operativas se trata de la clínica de Londres de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y las 12 clínicas de ULTRALASE. Respecto a estas últimas, la Sociedad tiene intención, para el lanzamiento de su gama de productos de cirugía y medicina estética, realizar obras de mejora y acondicionamiento, no obstante, se estima que no será

necesario proceder al cierre de ninguna de las clínicas durante el citado proceso de reforma, cuya terminación está prevista para finales de 2006.

Existen una serie de contratos suscritos con Soul Corporación, S.L. sociedad íntegramente participada por el accionista mayoritario de la Sociedad. Dichos contratos responden a un mismo modelo, su duración inicial es de 10 años, a excepción de dos de los locales, situados en Italia con una duración de 20 años, pudiendo la Sociedad terminarlo anticipadamente con un preaviso de 6 meses, y contempla prórrogas automáticas anuales salvo que medie denuncia por alguna de las partes con una antelación mínima de 1 mes. Todos los contratos con Soul Corporación, S.L. existentes a la fecha de la entrada en el capital social de los actuales socios inversores (mayo de 2002) fueron modificados para estandarizar sus condiciones a petición de los mismos. La cláusula general de revisión de los contratos es el IPC. Sin embargo dos de los locales alquilados en Italia cuentan con un régimen especial. La duración de los mismos es de 20 años en lugar de los 10 de duración de los demás, ante esta situación se optó por permitir una revisión extraordinaria del alquiler, conforme a la situación del mercado, tanto a la alta como a la baja, a los 10 años de vigencia del contrato con un límite del 15% sobre el precio total y con la sujeción a un árbitro para la solución de controversias. Los establecimientos arrendados a Soul Corporación, S.L. facturan el 28,6% de las ventas netas de la Sociedad.

Los contratos de los dos centros más importantes en España –Madrid y Barcelona- (cuyo volumen de contratación representó el 22% en este territorio), están suscritos con terceros (sin relación alguna con accionistas o administradores) con duraciones de treinta y quince años, y posibilidad de terminar la Sociedad transcurrido un corto periodo inicial (1-2 años) cuando medie un preaviso que en ningún supuesto excede de los seis meses.

En cuanto al régimen de revisión de precios de los contratos de arrendamiento, la norma general es la de revisión conforme a la variación del IPC. En algunos casos, en los que el alquiler se pacta a un plazo mayor se fija una cláusula por la que el arrendamiento se vuelve a calcular transcurridos 10 años de conformidad a la situación del mercado con un límite de variación tanto a la alza como a la baja.

Por lo que respecta a las clínicas de Ultralase la regla más habitual es la de revisiones cada cinco años conforme a mercado, si bien existe alguna cláusula que difiere de esta tendencia general. En concreto, existen opciones de "salida" en los contratos de alquiler, bien para el arrendatario, bien para arrendador o arrendatario, antes del vencimiento del plazo del contrato de arrendamiento. Son especialmente beneficiosas en Reino Unido donde existe una obligación clara de cumplimiento de los contratos hasta su vencimiento. Necesitan ejecutarse con un pre-aviso de 6 ó 12 meses.

Asimismo, en Italia se ha negociado con los propietarios de los locales en los que se ubican los centros de la Sociedad, el diferimiento de la renta durante el tiempo que dura la reforma y puesta en marcha de los locales. El periodo de duración de dicho diferimiento de las rentas (periodo de carencia) depende del acuerdo que se alcance en cada caso con el propietario del local, pudiendo variar entre los 2 y los 6 meses. Dicho diferimiento ha ascendido en el ejercicio 2004 a 73 mil euros.

En general, los contratos no incluyen la obligación de restituir el inmueble a su situación inicial una vez finalice el contrato de arrendamiento, apareciendo este tipo de cláusulas sólo en alguno de los contratos más antiguos de la Sociedad; por el contrario, sí es práctica habitual el derecho por parte del arrendador del local a hacer suyas sin ningún tipo de compensación, las mejoras introducidas en éste, a la finalización del contrato de arrendamiento.

En cuanto a vencimientos, únicamente dos de los contratos de arrendamiento actualmente en vigor vencen dentro del presente ejercicio, ambos correspondientes a centros de Portugal, respecto de los que se está negociando su renovación sin que existan razones para pensar que puedan existir problemas con dicha renovación. Por su parte, durante 2006 tan solo vence el arrendamiento del local de Córdoba sin que la Sociedad considere dicho vencimiento como material.

Por otro lado, el proceso normal de apertura de nuevas clínicas de la Sociedad tiene una duración aproximada, sumando las distintas fases de entre 7 y 16 meses para el caso de las clínicas y entre 10 y 27 meses en el caso de los hospitales. Por su parte el proceso por el que se realiza una reforma o ampliación de actividades o mejoras en uno de los centros es más breve, entre 3 y 9 meses para las clínicas y entre 6 y 21 meses para los hospitales.

El saldo del inmovilizado material durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004 ha sido la que se muestra a continuación:

	Miles de euros		
	31-12-02	31-12-03	31-12-04
Coste:			
Instalaciones técnicas y maquinaria	9.004	12.124	14.326
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	2.063	2.708	3.849
Otro inmovilizado	384	528	567
Anticipos de inmovilizado material	-	-	118
Total coste	11.450	15.360	18.861
Amortización acumulada:			
Instalaciones técnicas y maquinaria	(4.979)	(7.334)	(9.470)
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(1.089)	(1.277)	(1.614)
Otro inmovilizado	(216)	(295)	(311)
Total amortización acumulada	(6.285)	(8.906)	(11.395)
Provisiones de inmovilizado material	-	-	(250)
Inmovilizado material neto	5.166	6.454	7.216

Debe hacerse notar que la inversión en inmovilizado material es relativamente baja, ya que todos los centros en los que opera la Sociedad son arrendados.

8.1.2 Bienes muebles afectos a las actividades de la Sociedad en régimen de arrendamiento financiero

En la siguiente tabla se recoge la relación de contratos de arrendamiento financiero vigentes al 31 de diciembre de 2004:

Descripción	Duración Del Contrato (años)	Años Transcurridos	Coste en Origen	Euros			Valor Opción Compra
				Cuotas Satisfechas Años Anteriores	Cuotas Satisfechas Presente Ejercicio	Cuotas Pendientes	
Maquinaria	5	3	502.420	267.695	110.035	124.690	11.053
Maquinaria	3	2	47.083	22.379	16.217	8.487	1.360
Maquinaria	3	2	51.519	25.976	17.745	7.798	1.488
Maquinaria	3	2	258.375	122.682	88.871	46.194	7.448
Maquinaria	3	2	309.893	156.160	106.739	46.907	8.952
Maquinaria	3	2	47.082	23.739	16.217	7.126	1.360
Maquinaria	4	1	167.052	21.555	43.167	102.329	3.632
Maquinaria	5	1	44.107	-	8.535	38.704	774
Maquinaria	4	-	330.560	-	64.290	284.573	7.120
Maquinaria	4	-	222.600	-	28.816	206.254	4.797
Maquinaria	5	-	152.836	-	40.801	120.626	2.683
Maquinaria	4	-	115.500	-	2.492	119.432	2.492
Total			2.249.027	640.186	543.925	1.113.120	53.159

La Sociedad suele acudir al arrendamiento financiero como medio de financiar la adquisición de los principales equipos médicos cuya operación en su conjunto excede la cifra de 150.000 euros (bien el coste individual o el número total de unidades adquiridas). Así, los vigentes contratos de leasing están financiando: la mejora de los equipos de láser de fotodepilación; la adquisición de equipo láser para cirugía ocular; adquisición de plataformas láser y de luz pulsada y la adquisición de equipos para el masaje subdérmico.

8.2 Aspectos medioambientales

La sociedad no realiza ningún tipo de emisión contaminante, ni está sujeta a ninguna regulación medioambiental específica. Como consecuencia de lo anterior no se ha producido inversión alguna para mitigar el impacto ambiental de la compañía.

No obstante lo anterior, todos los centros del Grupo están inscritos como pequeños productores de residuos, y tienen contratado el tratamiento de estos residuos con una empresa externa habilitada para ello.

9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

9.1 Situación financiera

En la medida en que no figure en otra parte del documento de registro, describir la situación financiera del emisor, los cambios de esa situación financiera y los resultados de las operaciones para cada año y para el periodo intermedio, del que se requiere información financiera histórica, incluidas las causas de los cambios importantes de un año a otro de la información financiera, de manera suficiente para tener una visión de conjunto de la actividad de emisor.

Véase apartado 20.1. siguiente.

9.2 Resultados de explotación

Véase mayor detalle en apartado 20.1. siguiente.

➤ Análisis de márgenes:

Se expone a continuación un análisis de márgenes y ratios que permita una mayor comprensión del negocio y los ingresos de la Sociedad.

➤ Contribución por país a los resultados a 31 de diciembre de 2004 (en miles de euros)

	España	Portugal	Italia	Total
Ventas netas	66.685	4.235	1.746	72.666
Margen Bruto	52.128	3.474	727	56.329
% margen bruto sobre ventas	78,17%	82,03%	41,64%	77,52%
EBITDA	19.431	324	(7.559)	12.196
%EBITDA sobre ventas	29,14%	7,65%	(432,93)%	16,78%
EBIT (Resultado de explotación)	15.366	(106)	(8.672)	6.588
%EBIT sobre ventas	23,04%	(2,50)%	(496,68)%	9,07%
Beneficio neto	12.339	(107)	(10.478)	1.754
%Beneficio neto sobre ventas	18,50%	(2,53)%	(600,11)%	2,41%

En la tabla anterior el Margen bruto se calcula como la diferencia entre el total de los ingresos de explotación y la suma de los costes de ventas, los gastos de profesionales médicos y los servicios externos.

El reducido importe de las ventas en Italia (1.746 miles de euros) así como su EBITDA, EBIT y Beneficio neto negativos, se debe a que, como se ha comentado ya anteriormente, en el ejercicio 2003 se realiza en Italia la adquisición de la actividad desarrollada por dos cadenas del ámbito “benessere” (tratamientos de belleza), con el objetivo de conseguir la cobertura del mercado italiano mediante la gradual reforma y acondicionamiento de los centros, a fin de adaptar los mismos al modelo estándar de la Sociedad (si bien no está previsto de momento la incorporación de la odontología ni la cirugía refractiva). Este proceso de reforma y adaptación, que se ha llevado a cabo durante el último trimestre de 2003 y durante el ejercicio 2004, ha implicado unos costes e inversiones que, lógicamente, no han podido ser soportados por las reducidas ventas de los citados centros dedicados, hasta finales de 2004 inicios de 2005, a la prestación de tratamientos de belleza (a cierre del ejercicio 2004 sólo cinco centros en Italia habían iniciado la comercialización de las categorías de cirugía y medicina estética). En 2004, conforme a lo que se

muestra en el cuadro anterior, las ventas netas alcanzadas en Italia se situaron en 1.746 miles de euros, mientras que el EBITDA fruto de lo comentado anteriormente, se situó en un resultado negativo de 7.559 miles de euros. El importe conjunto de los gastos de publicidad, arrendamientos y personal (sin cargas sociales) en Italia durante el ejercicio 2004 ascendió a 5.858 miles de euros.

➤ Distribución de gastos

En la siguiente tabla, se incluye un detalle del porcentaje que representan cada una de las principales partidas de gastos de las cuentas de resultados de los tres últimos ejercicios sobre las ventas netas (en miles de euros):

	2002	2003	% variación	2004	% variación
Cifra de ventas netas	45.779	63.765	39,3%	72.666	14,0%
Coste de compras (1)	3.344	5.475	63,7%	6.220	13,6%
% sobre ventas netas	7,3%	8,6%		8,6%	
Gasto de profesionales médicos (2)	4.640	5.528	19,1%	6.248	13,0%
% sobre ventas netas	10,1%	8,7%		8,6%	
Servicios externos (3)	2.395	3.118	30,2%	3.869	24,1%
% sobre ventas netas	5,2%	4,9%		5,3%	
Margen bruto	35.400	49.644	40,24%	56.329	13,47%
% margen	77,3%	77,9%		77,5%	
Publicidad	12.451	14.659	17,7%	16.969	15,8%
% sobre ventas netas	27,2%	23,0%		23,4%	
Gastos de personal(4)	8.548	12.694	48,5%	16.318	28,6%
% sobre ventas netas	18,7%	19,9%		22,5%	
Alquileres	2.340	3.397	45,2%	4.192	23,4%
% sobre ventas netas	5,1%	5,3%		5,8%	
Otros gastos operativos (5)	3.259	4.067	42,4%	6.654	42,6%
% sobre ventas netas	7,1%	6,4%		9,2%	
EBITDA	8.802	14.152	60,78%	12.196	(13,8%)
% margen	19,2%	22,2%		16,8%	
Amortizaciones	3.863	4.791	24,01%	5.608	17,04%
EBIT	4.939	9.360	89,51%	6.588	(29,62%)
Resultado Extraordinario	(564)	(1.325)	134,9%	(3.844)	190,1%
EBT	5.227	9.761	86,7%	6.939	(28,9%)
Resultado Neto	2.990	6.175	106,5%	1.754	(71,6%)

- (1) Coste de compras incluye Compras de aprovisionamientos médicos (repuestos de equipos láser, medicamentos, prótesis, vestuario), y variación de existencias asociadas a dichas compras
- (2) Gasto de profesionales médicos incluye los pagos a los médicos autónomos que prestan servicios a la Sociedad pero no forman parte de su plantilla. En 2004 frente a un total de 713 empleados de la Sociedad, 89 de ellos licenciados sanitarios, el número de profesionales médicos autónomos que prestó sus servicios en la misma fue de 274.
- (3) Servicios externos: incluye básicamente los costes de aquellos centros concertados donde la Sociedad realiza tratamientos (normalmente, los tratamientos de cirugía en ciudades donde los centros de la Sociedad no tienen quirófano propio se realizan en centros concertados). La cuenta también incluye, en menor medida, los servicios externos de limpieza y lavandería.
- (4) Gastos de personal: incluye los sueldos y salarios, seguridad social a cargo de la empresa y otros gastos sociales relativos al personal con contrato laboral con la Sociedad.
- (5) Otros gastos operativos: incluye el resto de costes de explotación no incluidos en epígrafes anteriores. En concreto incluye: reparaciones y conservación, tributos (excluido el impuesto sobre sociedades), servicios profesionales (no médicos), transportes, primas de seguros, servicios bancarios, suministros y otros servicios (comunicaciones, adquisiciones de prensa, etc.)

De los datos anteriores se obtiene que los costes variables (entendiendo por ello los que impactan en el Margen Bruto) ascendieron en 2002 a la cifra de 10.379 miles de euros, en 2003 a la cifra de 14.121 miles de euros y en 2004 a la cifra de 16.337 miles de euros. Por su parte, los costes fijos (entendiendo por ellos los que impactan en el EBITDA pero no en el Margen Bruto) ascendieron en 2002 a la cifra de 26.598 miles de euros, en 2003 a la cifra de 34.817 miles de euros y en 2004 a la cifra de 44.133 miles de euros, así, en el ejercicio 2004, los costes fijos y variables representaron, respectivamente, el 75,3% y el 24,7% de los gastos totales del Grupo. Así mismo en el

cuadro anterior puede observarse como los gastos de mayor entidad de la Sociedad fueron los de publicidad, gasto de personal y gasto de médicos profesionales.

➤ **Retorno sobre recursos propios (ROE)**

Es el resultado de dividir el beneficio consolidado del Grupo entre los recursos propios medios. El ROE mide la rentabilidad neta sobre la inversión realizada por los accionistas, midiendo ésta a su valor contable. Su cálculo en los tres últimos ejercicios cerrados es como sigue:

(miles de euros)	2002	2003	2004
Fondos Propios	19.445	25.620	27.374
Resultado del ejercicio (consolidado)	2.990	6.175	1.754
ROE	15,38%	24,10%	6,41%

Tal y como se muestra en la tabla este ratio disminuye en el 2004 con respecto a los dos ejercicios anteriores. Este descenso se debe al aumento de los fondos propios producido en la Sociedad matriz durante el ejercicio 2004.

Por último, se debe tener en cuenta el impacto que el inicio de las actividades tiene en Italia para este ratio de gestión, así los datos del ROE excluyendo Italia son sensiblemente superiores para 2003 y 2004 situándose en 32,08% en 2003 y 29,94% en 2004. Esto se debe a que durante estos dos ejercicios la Sociedad realizó inversiones tendentes a la renovación de las clínicas en Italia sin que se produjeran ingresos de importancia al estar las clínicas dedicadas únicamente a tratamientos estéticos no médicos)

➤ **Ratio de apalancamiento total**

El ratio del apalancamiento total es el resultado de dividir el activo total entre los recursos propios a su valor contable al cierre del ejercicio.

Miles de euros	2002	2003	2004
Activos Totales	39.155	54.606	62.920
Fondos Propios	19.445	25.620	27.374
Ratio de apalancamiento total	2,0	2,1	2,5

Como se puede observar en la tabla anterior, este ratio indica que aproximadamente la mitad de los activos del Grupo han estado financiados por recursos propios a lo largo de los tres ejercicios considerados. El apalancamiento financiero ha aumentado debido principalmente a un crecimiento de los activos totales motivado por las inversiones en nuevos centros, que se ha financiado tanto con endeudamiento financiero como con anticipos de clientes.

➤ **Política de provisiones**

Por último, en la siguiente tabla, se desglosan las provisiones realizadas por la Sociedad durante el periodo analizado. Dichas provisiones, que se producen en todos los ejercicios, vienen motivadas fundamentalmente por tres factores, (i) dotación de provisiones para cubrir los litigios de la sociedad y los gastos de gestión asociados a los mismos, tanto actuales por pleitos abiertos, como estimados en función del volumen de negocios de la Sociedad en los distintos países en los que actúa, (ii) provisiones para posibles contingencias:

- laborales, derivadas de la dificultad de la aplicación plena en España de la pluralidad de convenios colectivos provinciales relativos a actividades de sanidad privada, al no existir un convenio único estatal,
- fiscales, derivadas de las distintas y, aparentemente contradictorias interpretaciones dadas por la Dirección General de Tributos y por el Tribunal Económico-Administrativo Central a ciertas deducciones en el impuesto sobre sociedades, en concreto, la deducción de la cuota íntegra del impuesto sobre sociedades del 25 por 100 del importe de las inversiones que efectivamente se realicen en la creación de sucursales o

establecimientos permanentes en el extranjero, así como en la adquisición de participaciones de sociedades extranjeras o constitución de filiales directamente relacionadas con la actividad exportadora de bienes o servicios, siempre que la participación sea, como mínimo del 25 por 100 del capital social de la filial,

y (iii) provisiones para cubrir otras posibles contingencias de carácter indeterminado, y las derivadas de determinados compromisos con los trabajadores considerados obligatorios en Italia (“trattamento fine rapporto”) (importe que correspondería a los trabajadores en plantilla en Italia al término de su relación laboral con la Sociedad, es un fondo de dotación obligatoria para la Sociedad en Italia).

En miles de euros	<i>Incremento 2002</i>	<i>Saldo a 31/12/2002</i>	<i>Incremento 2003</i>	<i>Saldo a 31/12/2003</i>	<i>Incremento 2004</i>	<i>Saldo a 31/12/2004</i>	<i>Incremento primer trimestre 2005</i>	<i>Saldo a 31/03/2005</i>
Provisiones para litigios	36	200	564	764	846	1.610	(35)	1.575
Provisiones para contingencias fiscales y laborales	61	940	(347)	593	1.823	2.416	183	2.591
Otras provisiones	60	60	86	146	367	513	(12)	501
Total dotaciones a las provisiones para riesgos y gastos	157	1.200	303	1.503	3.036	4.539	136	4.675

Los anteriores datos son un desglose de las variaciones sufridas por la cuenta de Provisiones para Riesgos y Gastos que figura en el pasivo de los Estados Financieros de la Sociedad.

Los datos a 31 de marzo de 2005, de la tabla anterior, así como los demás datos, se encuentran calculados conforme a los PCGA en España, ya que conforme a las NIIF tan sólo se contabilizan las provisiones para litigios, lo que haría a la tabla poco representativa.

9.2.1 Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos.

➤ **Acontecimientos inusuales en el mercado en el que opera Sociedad**

En el pasado se han producido hechos inusuales, en relación con la imagen pública de las operaciones de cirugía estética. En concreto, durante el periodo comprendido entre el mes de septiembre de 2001 y marzo de 2002, se produjeron determinados incidentes con graves resultados en el sector en los que resultaron involucrados centros ilegales o profesionales no cualificados, que en general ralentizaron la creciente demanda de cirugía estética. Aunque la Sociedad sí resultó afectada en cierta medida por la desaceleración general de la demanda de cirugía durante el ejercicio 2002 (se produjo una disminución del 16% de la cifra de negocio de este sector) dicho impacto no se dejó sentir en el conjunto de la actividad de la empresa que aumentó su cifra de negocio en un 9%. Además este impacto fue a corto plazo ya que durante el ejercicio siguiente el crecimiento de la actividad de cirugía se situó en el 32%.

Adicionalmente durante el año 2003, se produjo una situación similar en Reino Unido con la publicación de una serie de informaciones sobre las operaciones de cirugía ocular en general (se decía por ejemplo que habían aumentado las reclamaciones en un 166% pero no se decía que habían aumentado proporcionalmente mucho más las ventas (en torno a un 1000%) o que uno de cada diez intervenciones no tenían éxito cuando la realidad era que tenían éxito pero requerían de algún retoque) que, aún no refiriéndose a Ultralase, tuvieron un impacto negativo en esta como resultado de la disminución de la demanda que experimentó el sector, incurriendo en pérdidas en el citado ejercicio 2003. En concreto, a partir de febrero de 2003 se produjo una reducción del número de tratamientos prestados por ULTRALASE situándose el punto más bajo en los ingresos de la compañía en junio de 2003. A partir de este punto fruto de una reducción de costes y un aumento en los precios de los tratamientos ULTRALASE experimentó una mejora que se vio favorecida por la recuperación de las ventas en número a partir de septiembre de 2003. Todo lo anterior llevó a que la Sociedad volviese a los beneficios en abril de 2004.

9.2.2 Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios

➤ **Expansión**

En Italia y Reino Unido, Corporación Dermoestética, se encuentra inmersa en un proceso de establecimiento de nuevas clínicas. El establecimiento de nuevas clínicas se caracteriza por unos costes de establecimiento relativamente elevados, toda vez que se suscriben arrendamientos, se renuevan las clínicas, se contrata y forma a empleados y profesionales médicos externos y, más adelante, se invierten cantidades significativas en publicidad. A título de ejemplo, durante 2005, se espera una inversión aproximada de 7.200 miles de euros y 4.700 miles de euros en Italia y Reino Unido, respectivamente, para el lanzamiento comercial y publicitario de las operaciones en dichos países. A consecuencia del establecimiento de 2 nuevas centros en Italia en 2004 y la expectativa de establecimiento de 13 nuevas clínicas en Italia para finales de 2005 (en la mayoría de los casos remodelación y/o acondicionamiento de los centros de belleza adquiridos en 2003 para su adaptación al modelo de clínica de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA), los resultados de explotación para 2004 y 2005 pueden no ser comparables con los de los ejercicios subsiguientes.

El 13 de mayo de 2005, Corporación Dermoestética, adquirió el 100% de ULTRALASE en los términos indicados en el apartado 10.3. A consecuencia de la adquisición de ULTRALASE, el negocio y resultados de explotación en ejercicios venideros no será comparable con el resultado de explotación obtenido en los periodos evaluados.

Adicionalmente, Corporación Dermoestética ha incurrido en endeudamiento por importe de 37.000 miles de euros a fin de financiar la adquisición de ULTRALASE. Los intereses que se devenguen por este endeudamiento aumentarán los gastos financieros en los próximos ejercicios. Con anterioridad a esta adquisición, la expansión de la Sociedad se ha financiado fundamentalmente con aportaciones de fondos propios de los accionistas y con la tesorería generada en el desarrollo de las actividades de la Sociedad.

➤ **Factores que afectan a la evolución de los ingresos**

Los principales factores que afectan a la evolución de los ingresos son por una parte el incremento de la cifra de negocio de las clínicas existentes y, por otra parte, la cifra de negocio generada por las nuevas aperturas realizadas en cada uno de los ejercicios analizados.

En la siguiente tabla se desglosa, para los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 así como para el periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2005, la cifra total de ingresos de los citados periodos comparados con la cifra de ingresos generada por las clínicas abiertas en cada ejercicio:

En miles de euros	2002	2003	% sobre crecimiento total	2004	% sobre crecimiento total	31/03/2005
Ingresos totales	45.779	63.765	39,29%	72.666	13,96%	19.595
Ingresos clínicas abiertas durante periodo	600	1.771	3,87%	1.794	2,81%	720
Ingresos clínicas existentes	45.179	61.994	35,42%	70.872	11,14%	18.875

De la tabla anterior se deduce que del crecimiento de la cifra de ingresos en el ejercicio 2003 respecto al ejercicio 2002, que fue del 39,29%, se debe en un 3,87% al crecimiento de las ventas de las clínicas abiertas durante el periodo mientras que el 35,42% se debe al crecimiento de las ventas de las clínicas existentes. Asimismo, del incremento de ventas en el ejercicio 2004 respecto al 2003, que fue del 13,96%, se debe en un 2,81% al incremento de las ventas en las clínicas abiertas durante el periodo y en un 11,14% al crecimiento de las clínicas existentes.

En la siguiente tabla se muestra el número de centros que se abrieron en cada uno de los ejercicios (sin incluir ULTRALASE):

	2002	2003	2004	1 ^{er} trimestre 2005
Centros abiertos(1)	4	20	1	3
Total de centros a cierre de ejercicio	37	57	58	61

(1) Debe tenerse en cuenta, en relación con las 20 aperturas de centros del ejercicio 2003, que 17 de ellas corresponden a centros en Italia que limitaron su actividad a tratamientos estéticos no médicos, cuyos volúmenes de facturación son significativamente menores, y que estuvieron en funcionamiento durante menos de medio ejercicio. En cuanto al dato de 2004 el número de centros abiertos es el resultado de la apertura de 5 nuevos centros (3 en España (2 clínicas médicas y un hospital de día) y 2 clínicas médicas en Italia) y el cierre de cuatro centros estéticos (en Italia). Todo lo anterior determina que la cifra de ventas de centros nuevos mostrada en el cuadro anterior sea tan similar en 2003 y 2004 a pesar de las notables diferencias en el número de centros abiertos.

Asimismo, el incremento de la cifra de trabajadores, indicativo también del crecimiento del Grupo, ha sido el siguiente en cada uno de los periodos analizados (sin incluir ULTRALASE):

	2002	2003	2004	1 ^{er} trimestre 2005
Incremento de número de trabajadores laborales	78	136	178	89
Incremento de número de profesionales subcontratados	-35 (*)	17	52	3
Incremento del número de médicos en plantilla	35 (*)	31	13	4

(*) Estos movimientos vienen motivados por la conversión en 2002 a personal laboral de los médicos en España.

Otro elemento indicativo del crecimiento del Grupo es el gasto en publicidad y alquileres (sin incluir ULTRALASE), así la relación entre el gasto en publicidad y alquileres y los ingresos en los últimos ejercicios ha sido la siguiente:

	2002	2003	2004
Alquileres	2.340	3.397	4.192
Publicidad	12.451	14.659	16.969
Cifra de negocio	45.779	63.765	72.666
Alquileres sobre cifra de negocio	5,11%	5,33%	5,77%
Publicidad sobre cifra de negocio	27,20%	22,99%	23,35%
Evolución crecimiento alquileres	16,65%	45,17%	23,40%
Evolución crecimiento publicidad	11,32%	17,74%	15,76%
Evolución crecimiento cifra de negocios	8,70%	39,29%	13,96%

Por último, se recoge a continuación los ingresos medios generados por clínica durante los tres últimos ejercicios (en miles de euros):

	2002	2003	2004
Ventas netas totales	45.779	63.765	72.666
Ventas netas Italia	0	996	1.746
Ventas netas sin Italia	45.779	62.769	70.920
Número de centros (España y Portugal)	37	40	43
Ingreso medio por centro (ventas netas) (*)	1.237,26	1.569,23	1.649,31
% de variación de ingresos medios por clínica		26,83%	5,10%

(*) Los ingresos medios han sido calculados sobre los ingresos de todas las clínicas abiertas en España y Portugal al cierre de cada ejercicio.

Por otra parte, por lo que respecta al periodo de recuperación de la inversión realizada en la apertura de un nuevo centro, cabe decir que el mismo varía de una clínica a otra dependiendo de multitud de factores. A título de ejemplo, se muestran a continuación los datos de tres de las clínicas abiertas recientemente. La Sociedad, ha optado por presentar los datos de dos clínicas con un periodo de recuperación medio y de una de las que tuvo uno de los periodos de recuperación más largos. Las tres clínicas cuentan con un tamaño similar, en torno a los 400 metros cuadrados.

	Fecha de apertura	Capital invertido (1) (miles de euros)	Población		Periodo de recuperación(2) (en meses)
			Ciudad	Provincia	
Clínica A	Agosto 2002	362,3	115.917	654.458	19
Clínica B	Enero 2003	353,1	67.401	492.914	9
Clínica C	Febrero 2003	386,1	163.088	527.345	10

- (1) Capital invertido es la inversión realizada para la puesta en marcha de la clínica e incluye básicamente reforma, alquileres activados y equipamiento
- (2) El periodo de recuperación es el tiempo necesario para que el beneficio de explotación de una clínica sea superior a las cifras invertidas para su puesta en marcha

9.2.3 Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones de la Sociedad.

Durante los tres últimos ejercicios cerrados ni el ejercicio el curso, se han producido modificaciones legislativas que hayan afectado a las operaciones de la Sociedad y, en especial, a lo referente al régimen de obtención de las licencias administrativas necesarias para el desarrollo de la actividad, utilización de materias primas o realización de publicidad de los servicios comercializados por la Sociedad.

10. RECURSOS DE CAPITAL

10.1 Información relativa a los recursos de capital de la Sociedad (a corto y a largo plazo);

Hasta la fecha, las necesidades de recursos de la Sociedad se han cubierto principalmente mediante la combinación de tesorería generada en el curso ordinario de las actividades de la Sociedad, fondos propios aportados por los accionistas de la Sociedad y financiación bancaria. En cuanto a los fondos aportados por accionistas es especialmente relevante las ampliaciones de capital llevada a cabo en el ejercicio 2002 por un importe total de 12.068 miles, a fin de dar entrada en el capital de la Sociedad a los fondos de capital riesgo referidos en el apartado 5.1.5. anterior.

Las principales fuentes externas de liquidez para la Sociedad son créditos a largo y corto plazo.

A continuación se incluye un resumen de la situación de los fondos propios y del endeudamiento del Grupo a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 y 31 de marzo de 2005

Miles de Euros	31 de diciembre (conforme a PCGA)			NIIF
	2002	2003	2004	31/3/2005
FONDOS PROPIOS				
Capital suscrito	539	539	539	539
Prima de emisión de acciones	12.401	12.401	12.401	12.401
Resultados acumulados	-	-	-	16.821
Reserva de la Sociedad dominante	3.515	6.505	15.688	-
Reserva legal	97	108	108	-
Reserva voluntaria	3.418	6.397	15.581	-
Reserva en Sociedades Consolidadas	-	-	(3.009)	-
Diferencias de conversión	-	-	-	0,024
Beneficio Atribuido a la Sociedad Dominante	2.990	6.175	1.754	-
Beneficio Consolidado	2.990	6.175	1.754	-
Beneficios atribuidos a socios externos	-	-	-	-
TOTAL	19.445	25.620	27.374	29.761

Con fecha 14 de mayo de 2002 la Sociedad procedió a aumentar el capital social, con exclusión del derecho de suscripción preferente, mediante la entrada de nuevos accionistas especializados en capital riesgo, por un importe de 12.068 miles de euros (12.011 mil euros correspondiente a prima de emisión y 57 mil euros a capital social).

Con fecha 29 de abril de 2005, la Sociedad ha procedido a ampliar el capital con cargo a reservas por un importe de 3.450.397,56 euros.

Se incluye a continuación el detalle del endeudamiento financiero bruto, neto y total a 31 de diciembre de 2004 conforme a PCGA y a 31 de marzo de 2005, conforme a NIIF:

	31 de diciembre (PCGA)			31 de marzo (NIIF)
	2002	2003	2004	2005
	(en miles de euros)			
Deuda a L/P con entidades de crédito	708	2.623	3.396	3.526
Deuda a C/P con entidades de crédito	1.165	3.531	2.979	2.800
Creditos con entidades financieras	88	2.963	2.381	2.227
Leasing	1.077	568	598	573
Otros pasivos financieros	-	-	-	26
Endeudamiento Financiero Bruto	1.873	6.154	6.375	6.352
Tesorería.....	(5.102)	(8.828)	(21.542)	(19.398)
Inversiones financieras temporales(2)	(16.866)	(21.835)	(7.658)	(7.090)
Endeudamiento financiero Neto	(20.095)	(24.509)	(22.825)	(22.280)
Anticipos de Clientes	12.198	15.066	16.421	18.021
Acreeedores Comerciales	2.433	3.229	5.105	6.539
Acreeedores Comerciales a L/P	5	45	37	753
Acreeedores Comerciales a C/P	2.427	3.184	5.068	5.786
Otras deudas existentes(1)	2.001	3.027	2.893	11.073
Endeudamiento Total Neto	(1.461)	(169)	4.487	13.379
Fondos propios / Endeudamiento Finan. Bruto	10,38	4,16	4,29	4,70
Endeudamiento Fin. Bruto / EBITDA	0,15	0,43	0,72	N/A
Deuda Finan. a C/P / End. Finan. Bruto	62,1%	57,37%	46,72%	44,49%
Endeudamiento Financiero bruto / Pasivo Total	4,78%	11,27%	10,13%	8,61%

- (1) "Otras deudas existentes" se refiere principalmente al IVA adeudado a las autoridades tributarias españolas, impuestos diferidos, cantidades adeudadas en concepto de Seguridad Social y cantidades adeudadas a determinados proveedores. En las cuentas conforme a NIIF no se incluyen las provisiones.
- (2) Todas las inversiones financieras temporales de la sociedad son líquidas no existiendo pignoración sobre las mismas excepto un saldo de 2 millones de euros, aproximadamente, cuya disponibilidad se encuentra restringida, al encontrarse vinculada a cierta financiación bancaria prestada por entidades financieras, por este mismo importe. La Sociedad invierte su Tesorería en imposiciones a plazo fijo a corto plazo y más residualmente en fondos de inversión de renta fija (FIAMM). Las inversiones financieras han generado durante los ejercicios 2002 a 2004 una rentabilidad media entre el 2% y el 3%.

Los datos pro forma que incluyen el endeudamiento derivado de la adquisición de ULTRALASE se incluyen en el apartado 20.2 del presente folleto.

Las deudas con entidades de crédito a corto y largo plazo no están garantizadas ni aseguradas salvo una deuda por importe de 2 millones de euros garantizada por una prenda sobre una imposición a plazo fijo mencionada en el punto (2) anterior.

El detalle de las deudas con entidades de crédito a corto y largo plazo, clasificadas según el año de vencimiento, que figuran en el pasivo del balance de situación consolidado a 31 de diciembre de 2004, es el siguiente:

	miles de euros						Total
	2005	2006	2007	2008	2009	Resto	
Préstamos	2.382	680	680	540	400	300	4.981
Deudas con entidades de leasing	598	368	294	114	20	-	1.394
Intereses	136	76	59	40	22	9	342
	3.115	1.125	1.032	695	442	309	6.717

Se ha de tener en cuenta que con posterioridad a la fecha de 31 de diciembre de 2004 se ha producido la adquisición de ULTRALASE con el consiguiente incremento del endeudamiento de la Sociedad, esto ha provocado que las obligaciones actuales del Grupo hayan sufrido una variación que es explicada en el “Modelo de Información Financiera Pro forma” que se acompaña al presente folleto.

Garantías comprometidas con terceros

Al 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 el Grupo tenía avales prestados por entidades financieras por un importe de 258, 516 y 215 miles de euros, respectivamente, que corresponden a avales para garantizar el buen fin de acuerdos comerciales suscritos con terceros en el curso normal de sus operaciones.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2003 y 2004 la Sociedad dominante tenía prestadas determinadas garantías a favor de determinadas entidades financieras por cuenta de algunas de sus sociedades filiales y por cuenta de administradores de la Sociedad dominante en garantía del cumplimiento de las condiciones relativas a la financiación concedida a éstos por dichas entidades financieras según el siguiente detalle:

	Miles de Euros	
	2003	2004
Sociedades filiales	3.400	2.800
Administradores (*)	431	350

(*) Cancelada con posterioridad al cierre del ejercicio 2004

Los Administradores de la Sociedad consideran que no se podrán de manifiesto pasivos adicionales como consecuencia de estos avales y garantías.

Cobertura de tipos de interés o de tipo de cambio

Durante los periodos analizados, la Sociedad no ha suscrito contratos de cobertura de tipos de interés ni de tipo de cambio, debido a su baja exposición al riesgo de fluctuaciones de tipos de interés por los bajos niveles de endeudamiento, así como su prácticamente nula exposición a riesgo de tipos de cambio por no realizar casi transacciones con otras monedas distintas al euro.

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería de la Sociedad;

Las fuentes y flujos de tesorería del Grupo están estrechamente ligados a la estructura y naturaleza de los ingresos y costes que componen su cuenta de resultados.

Respecto del origen de fondos, las principales líneas son anticipos de clientes que, como se ha dicho en otras partes del Folleto, corresponden a las cantidades entregadas por los clientes en concepto de pago anticipado de los tratamientos pendiente de ser prestados por la Sociedad.

Respecto a los pagos, las principales partidas durante el ejercicio 2004, son las siguientes:

- Gasto en publicidad, que a 31 de diciembre de 2004 representó el 22,37% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2004.
- Gastos de personal, que a 31 de diciembre de 2004 representó el 21,51% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2004.
- Pago de inversiones, que a 31 de diciembre de 2004 representó el 18,86% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2004.
- Pagos a profesionales médicos profesionales, que a 31 de diciembre de 2004 representó el 8,28% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2004.
- Pago de Arrendamientos, que a 31 de diciembre de 2004 representó el 5,53% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2004.

Los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería consolidado en los diferentes ejercicios, cuyo detalle se incluye en el apartado 20 siguiente, son los siguientes:

En miles de euros	2002	2003	2004
Tesorería neta procedente de las actividades operativas	8.557	13.221	12.006
Tesorería neta aplicada en las inversiones	(4.947)	(9.250)	(14.043)
Tesorería neta procedente de las actividades de financiación	12.802	4.724	574
Aumento neto de Tesorería	16.412	(8.696)	(1.463)

Fondo de maniobra de explotación y fondo de maniobra neto.

Fondo de maniobra (miles de euros)	2002	2003	2004	% Variación 2003-2002	% Variación 2004-2003
Existencias	1.123	1.274	1.839	13%	44%
Deudores	1.549	2.815	3.475	82%	23%
Ajustes por periodificación	316	65	109	(79%)	68%
Acreeedores comerciales	(14.625)	(18.250)	(21.489)	25%	18%
Anticipos de clientes	(12.198)	(15.066)	(16.421)	24%	9%
Proveedores y acreedores	(2.427)	(3.184)	(5.068)	31%	59%
Otras deudas no comerciales	(2.001)	(3.027)	(2.893)	51%	(4%)
Fondo de maniobra de explotación	(13.639)	(17.123)	(18.959)	26%	11%
Inversiones financieras temporales	16.866	21.835	7.658	29%	(65%)
Tesorería	5.102	8.828	21.542	73%	144%
Deudas con entidades de crédito a c/p	(1.165)	(3.531)	(2.979)	203%	(16%)
Fondo de maniobra neto	7.164	10.009	7.262	40%	(27%)

El fondo de maniobra de explotación decrece un 11% situándose en -(18.959) mil euros al cierre del ejercicio 2004 frente a los (17.123) mil euros al cierre del 2003. La disminución de 1.836 mil euros se produce como consecuencia de una mayor actividad realizada durante el ejercicio 2004 respecto al anterior y un mayor volumen de inversión nacional e internacional que han generado (i) un incremento de los anticipos de clientes (tratamientos ya cobrados pendientes de realizar) de 1.355 mil euros, (ii) un incremento del resto de proveedores y acreedores de 1.750 miles de euros como consecuencia del incremento del periodo medio de pago a proveedores y (iii) un incremento de los activos circulante, básicamente en las partidas de existencias y deudores de 1.225 mil euros.

El fondo de maniobra neto disminuye un 27% situándose en 7.262 mil euros al cierre del ejercicio 2004 frente a los 10.009 mil euros al cierre del 2003. La disminución de 2.747 mil euros se justifica en parte por (i) la reducción del fondo de maniobra de explotación en 1.836 mil euros y (ii) la reducción de la tesorería neta de 911 mil euros. Si bien la tesorería neta se ha visto favorecida por un mayor volumen de efectivo anticipado por los clientes, la misma se ha visto reducida por las inversiones realizadas por la Sociedad en su proyecto de aperturas en España e Italia fundamentalmente.

El fondo de maniobra de explotación decrece un 26% situándose en (17.123) mil euros al cierre del ejercicio 2003 frente a los (13.639) mil euros al cierre del 2002. Las razones de disminución de 3.484 mil euros son las mismas que las expuestas anteriormente: mayor actividad realizada durante el ejercicio 2003 respecto al anterior y un mayor volumen de inversión, sobre todo en Italia, que han generado (i) un incremento de los anticipos de clientes (tratamientos ya cobrados pendientes de realizar) de 2.868 mil euros, y (ii) un incremento del resto de proveedores y acreedores de 1.782 mil euros debido al incremento del periodo medio de pago a proveedores.

El fondo de maniobra neto crece un 40% situándose en 10.009 mil euros al cierre del ejercicio 2003 frente a los 7.164 mil euros al cierre del 2002. El incremento de 2.845 mil euros se justifica en parte por (i) la reducción del fondo de maniobra de explotación en 3.484 mil euros y (ii) un incremento de la tesorería neta de 6.329 mil euros. La tesorería neta se ha visto favorecida por un mayor volumen de efectivo anticipado por los clientes y un nivel de recursos generados por las operaciones muy superior al del año anterior.

Por otra parte, conforme se indica en la memoria individual de la Sociedad, el balance de situación al 31 de diciembre de 2004, presentó un déficit de capital circulante de 8.329 miles de euros. No obstante, el epígrafe "Acreedores a corto plazo" incluía anticipos de clientes por 15.688 miles de euros, correspondientes a cobros realizados por tratamientos cuyas sesiones serán prestadas con posterioridad al cierre del citado ejercicio, por lo que no corresponden a desembolsos que puedan resultar exigibles para la Sociedad a corto plazo. Adicionalmente, las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2004, presentan fondo de maniobra positivo, dado que los créditos a largo plazo concedidos por la Sociedad a las filiales italianas están materializados por éstas en depósitos bancarios a corto plazo, por lo que no se estiman dificultades para que la Sociedad pueda hacer frente a los pasivos comprometidos.

Período medio de pago a proveedores

El **período medio de pago a proveedores** es el resultado de dividir el saldo de acreedores comerciales (sin tener en cuenta los anticipos de clientes) al cierre de cada ejercicio entre el importe de aprovisionamientos y otros gastos de explotación corregidos por el efecto de la imposición indirecta. Este ratio refleja el intervalo medio de tiempo transcurrido desde que se realiza una compra o se percibe un servicio hasta que se abona el importe del misma. Durante los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, el periodo medio de pago a proveedores (en días) fue de 27, 27 y 35 días, respectivamente.

Periodo medio de cobro a clientes: La partida más significativa dentro de los acreedores a corto plazo corresponde a los anticipos recibidos de clientes. El Grupo cobra por adelantado los tratamientos que realiza a sus clientes, y realiza la imputación a resultados según el criterio de devengo de la prestación del servicio. Las sesiones de cada tratamiento pendientes de realizar al cliente, se consideran anticipos de clientes. Por lo tanto, y como consecuencia del crecimiento de la cifra de ventas del Grupo en los últimos tres ejercicios, la cifra de anticipos de clientes también se ha visto incrementada de forma significativa. Estos anticipos constituyen, por tanto, una fuente de financiación a corto plazo pero estable para el Grupo y sin coste financiero.

10.3 Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación de la Sociedad;

La política general de la compañía, como ha quedado expuesto, es la de acudir a la tesorería para hacer frente a su expansión y a las actividades del grupo, excepción hecha del aumento de capital que se realizó en 2002 por valor de 12.067 miles de euros con ocasión de la entrada en el capital social de la Sociedad de las entidades GED IBERIAN FUND, Banco de Valencia, S.A., y Valenciana de Negocios, S.A., ampliación de capital que se destinó a financiar parcialmente la expansión exterior de la Sociedad por la que entraron a formar parte del accionariado de la Sociedad. Dentro de esta política es especialmente relevante la existencia de una importante cifra de anticipo de clientes que se refieren al importe de los tratamientos pagados por los clientes por anticipado y pendiente de prestar por el Grupo. La política general de la empresa es la de requerir el pago completo del tratamiento al contratar el mismo lo que genera una fuerte liquidez por parte de la empresa y hace que las cantidades anticipadas por los clientes sean una de las fuentes fundamentales de financiación del Grupo.

A lo dicho anteriormente sobre las fuentes de financiación de la Sociedad hay que añadir la financiación externa a la que el Grupo ha acudido para financiar la adquisición de ULTRALASE, tal y como se especifica en otras partes del folleto.

A continuación se muestran el saldo de la cuenta de anticipos a clientes a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 así como a 31 de marzo de 2005:

	2002	2003	2004	1 ^{er} trimestre 2005
Anticipos de Clientes	12.198	15.066	16.421	18.021

Asimismo, los datos relativos al conjunto de los créditos que en la actualidad mantiene la Sociedad con entidades de crédito son los siguientes, no existiendo en los mismos ni garantías reales ni compromisos (“covenants”) financieros o de otro tipo relevantes excepto la prenda sobre una imposición a plazo fijo por importe de dos millones de euros en garantía de un crédito otorgado por Unicredito por ese mismo importe y el covenant financiero mencionado en el Módulo de Información Financiera Pro-forma en relación con uno de los créditos obtenidos en relación con la adquisición de ULTRALASE. Dicho cuadro recoge tan solo los datos referentes a los créditos que la Sociedad mantenía con anterioridad a la operación de financiación de ULTRALASE. Los créditos suscritos para hacer frente a dicha operación se detallan al presentar la información pro forma de la Sociedad en el “Módulo de Información Financiera Pro forma” que se acompaña al presente Folleto.

Crédito	Importe máximo (miles de euros)	Importe dispuesto (miles de euros)	Vencimiento	Tipo de interés
Préstamo con Unicredito	2.020	2.020	renovaciones tácitas cada 3 meses. Vencimiento 8/7/05	3%
Préstamos I con Banesto	2.000	2.000	01/10/2010	Euribor + 0,77%
Préstamo II con Banesto	829	751	02/06/2009	Euribor + 0,77%
Préstamos III con Banesto	252	210	02/06/2009	Euribor + 0,77%
TOTAL	5.101	4.981		

A esta cantidad hay que añadir las deudas con entidades de leasing (1.394 miles de euros) para obtener la cifra de balance de deudas con entidades de crédito de 6.375 miles de euros.

10.4 Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor.

No existen restricciones sobre el uso de los recursos de capital, salvo la prenda mencionada anteriormente sobre 2 millones de euros en imposiciones a plazo fijo y las establecidas en la Ley.

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.

La explicación sobre se detalla en el apartado “Financiación de las inversiones previstas para el ejercicio 2005” del apartado 5.2.2 del presente folleto. La explicación sobre las fuentes de fondos necesarias para cumplir con los compromisos asumidos por la Sociedad en 2006 se detallan en el apartado 5.2.3 del presente folleto.

➤ Declaración de suficiencia del capital de explotación⁴

Declaración por el emisor de que, en su opinión, el capital de explotación es suficiente para los actuales requisitos del emisor o, si no lo es, cómo se propone obtener el capital de explotación adicional que necesita.

En opinión de la Sociedad, el capital de explotación, procedente del EBITDA generado durante los próximos 12 meses, de la tesorería disponible y de los anticipos de clientes, incluidos los generados durante los próximos 12 meses, será suficiente para atender los requisitos operativos del Grupo, al menos durante los 12 meses siguientes a la fecha de aprobación del presente Folleto.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

La Sociedad no incurre en gastos de investigación y desarrollo, ni en el desarrollo de su actividad principal de prestación de servicios ni en relación con el laboratorio que, como se ha dicho, posee la firma para la fabricación de productos de estética ya que el mismo no desarrolla nuevos productos sino que se dedica a la elaboración de parte de los productos que la Sociedad necesita para sus actividades.

La Sociedad considera que goza de protección registral internacional, que considera adecuada, de sus marcas principales, “CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA”, “CORPORACIÓN MÉDICO-ESTÉTICA” y AESTHETIC CORPORATION en todas las clases del Nomenclator Internacional de Marcas que se refieren a las actividades principales de su objeto social; asimismo, tiene adecuadamente protegidas las marcas de las gamas de los productos cosméticos que elabora.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA suscribió el 14 de julio de 2003 con la entidad mercantil COTYASTOR, S.A. un contrato de licencia en exclusiva por el que se cedió a esta última el derecho de uso y explotación de la marca propiedad de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, para la comercialización en España y Portugal, a través de grandes almacenes y cadenas de distribución, de los productos contemplados en la clase 3ª del Nomenclator Internacional de Marcas (productos cosméticos). La licencia se concedió en exclusiva para el territorio de España y Portugal. En contraprestación a dicha cesión, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA percibirá de COTY un canon consistente en un 10% sobre el volumen total y anual de la venta neta de productos que usan los derechos licenciados que hicieran cualquiera de las empresas del grupo COTY. El importe percibido durante el ejercicio 2004 por este concepto, no ha sido relevante para la cifra de negocio de la Sociedad. El contrato permanecerá en vigor, en principio, hasta el 30 de junio de 2009, pudiendo prorrogarse por tres años si COTY cumple con determinados objetivos contenidos en el contrato.

Por su parte las marcas propiedad de Ultralase se encuentran registradas en Reino Unido. No cuenta con protección ni a nivel europeo ni a nivel más amplio.

Adicionalmente, la Sociedad tiene suscritos una serie de contratos con sus filiales italianas por las cuales estas le abonan un royalty por el uso de la marca CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA. Este royalty consiste en un 5% de los cinco primeros millones de facturación, un 3% de la facturación entre cinco y veinte millones y un 1% de la facturación que exceda los veinte millones. A esta cantidad hay que añadir el pago mencionado en el apartado 7.1 de este folleto.

⁴ En cumplimiento con lo dispuesto en el apartado 3.1. de la Nota de Acciones (según el contenido previsto para la misma en el anexo III del Reglamento (CE) N° 809/2004, de la Comisión)

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio anterior hasta la fecha del documento de registro.

La evolución de los precios de los distintos tratamientos de la Sociedad (sin incluir ULTRALASE), desde el 31 de diciembre de 2004, continúa en la línea descrita en el apartado 6 de este Folleto. De esta forma:

	Cirugía Estética	Cirugía ocular	Medicina Estética	Odontología	Tratamientos Capilares
Crecimiento de los precios desde 31/12/2004	Por encima de la inflación	Sin cambios	Sin cambios	Por encima de la inflación	Por encima de la inflación

Los precios de los alquileres no han experimentado variaciones significativas, distintas de:

- los incrementos normales de IPC (o índice similar) recogidos en los contratos de arrendamiento,
- los incrementos de renta en determinados contratos, al cumplirse los períodos de renta reducida pactados con el arrendador para los primeros meses de vida del contrato, en compensación por las reformas realizadas en el local por la Sociedad.

En lo que respecta a la evolución en los costes de personal desde el 31 de diciembre de 2004, el incremento experimentado en esta partida se debe principalmente al incremento en la contratación de empleados, relacionada ésta directamente con la expansión de las operaciones de la Sociedad en nuevas provincias en España, y el lanzamiento de las actividades en Italia, aumentándose la cifra de empleados en 109. A esta cifra hay que añadir los 154 empleados que se incorporan al Grupo como consecuencia de la adquisición de ULTRALASE.

Por otra parte, desde el final de ejercicio anterior y hasta la fecha, no se han producido incrementos en los costes de contratación ni de facultativos independientes, ni en los servicios hospitalarios externos subcontratados. Cabe mencionar que la Sociedad se encuentra actualmente en proceso de contratación de especialistas en endoscopia para la implantación de los balones intragástricos.

En relación con el comienzo de la campaña publicitaria en televisión en Italia, y en línea con el presupuesto previsto, la inversión en este concepto asciende hasta la fecha, a más de 2,7 millones de euros. En España la inversión en publicidad en lo que va de ejercicio asciende a 7.128 miles de euros, siendo la cifra de 0,8 miles de euros en Portugal y 0,2 miles de euros en Reino Unido (sin Ultralase)

Por otra parte, la evolución de las ventas de la Sociedad (contratación total), hasta 31 de mayo de 2005, en comparación con 31 de mayo de 2004, ha sido la siguiente (en miles de euros):

Mayo de 2004	España		Portugal		Italia		TOTAL	
Cirugía estética	9.612	28,5%	548	1,6%	0	0,0%	10.160	30,2%
Cirugía refractiva	72	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	72	0,2%
Odontología	3.547	10,5%	0	0,0%	0	0,0%	3.547	10,5%
Medicina estética	15.056	44,7%	1.180	3,5%	0	0,0%	16.236	48,2%
Tratamientos capilares	1.061	3,1%	42	0,1%	0	0,0%	1.103	3,3%
Otros	1.504	4,5%	42	0,1%	1.022	3,0%	2.568	7,6%
Total	30.851	91,6%	1.812	5,4%	1.022	3,0%	33.685	100,0%
Mayo de 2005								
Cirugía estética	11.459	30,7%	707	1,9%	143	0,4%	12.308	33,0%
Cirugía refractiva	30	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	30	0,1%
Odontología	3.105	8,3%	177	0,5%	0	0,0%	3.282	8,8%
Medicina estética	15.750	42,2%	1.671	4,5%	240	0,6%	17.667	47,4%
Tratamientos capilares	902	2,4%	64	0,2%	0	0,0%	967	2,6%
Otros	1.889	5,1%	70	0,2%	1.075	2,9%	3.034	8,1%
Total	33.135	88,9%	2.688	7,2%	1.459	3,9%	37.288	100,0%
Variación 2005-2004	7,4%		48,4%		42,7%		10,7%	

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de la Sociedad, por lo menos para el actual ejercicio.

Los principales factores que podrían tener una incidencia en las perspectivas de la Sociedad son aquellos resumidos en los factores de riesgo al comienzo del presente folleto. A título simplemente de compendio, y sin perjuicio de que la exposición detallada se realice en el mencionado apartado, cabría destacar la incertidumbre sobre el resultado de la expansión que la Sociedad desea acometer, tanto internacional en Reino Unido e Italia, como en los mercados en los que ya se cuenta con una fuerte implantación (España y Portugal) mediante la apertura de nuevas clínicas.

En relación con la expansión internacional también cuenta con cierta relevancia la incertidumbre acerca de la acogida en el mercado que la marca CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA pueda tener en Italia y Reino Unido.

Por otro lado, durante los últimos años, la Sociedad ha observado un incremento en los importes reclamados a la misma por litigios; sin embargo, las sentencias, en aquellos casos que han sido condenatorias, han establecido compensaciones sustancialmente menores a las exigidas en las demandas, no apreciando en general la Sociedad un incremento de las cuantías otorgadas a los reclamantes en las sentencias condenatorias.

La Sociedad, en el año 2004 procedió a la modificación de su sistema informático para permitir una mejor gestión de sus hospitales clínicas y centros. Este cambio informático ha estado detrás de la expansión internacional siendo uno de los factores que lo ha hecho posible. La integración del sistema informático y de gestión de la Sociedad con el que en la actualidad posee ULTRALASE es uno de los retos de la integración de esta compañía en el Grupo.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

Si un emisor opta por incluir una previsión o una estimación de beneficios, en el documento de registro deberá figurar la información prevista en los puntos 13.1 y 13.2

La Sociedad ha optado por no incluir ninguna previsión o estimación sobre beneficios.

14. ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en la Sociedad de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen de la Sociedad, si dichas actividades son significativas con respecto a la Sociedad:

14.1.1 La tabla siguiente recoge la composición del Consejo de Administración de la Sociedad que será efectivo en la fecha de admisión a cotización de las acciones, sujeto a la venta de sus acciones:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombramiento o reelección	Domicilio profesional
D. José M ^a Suescun	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo ⁽¹⁾	29/06/2004	Pizarro, 11-13 Valencia
D. Jorge Merladet	Consejero	Ejecutivo ⁽²⁾	14/05/2002	Pizarro, 11-13 Valencia
D. Francisco Rivera	Consejero	Ejecutivo ⁽³⁾	14/05/2002	Pizarro, 11-13 Valencia
GED Iberian Private Equity SGEGR, S.A	Consejero	Dominical ⁽⁴⁾	14/05/2002	Marqués de Riscal 12 , 4 ^o Izda Madrid
D. Peter Schreibvogel	Consejero	Independiente ⁽⁵⁾	10/06/2005 ⁽⁶⁾	Pizarro, 11-13 Valencia
D. José Luis Bueno	Consejero	Independiente ⁽⁵⁾	10/06/2005 ⁽⁶⁾	Pizarro, 11-13 Valencia
Carlos Peiró	Secretario no Consejero	---	17/06/2002	Pizarro, 11-13 Valencia

- (1) D. José María Suescun es Presidente, Consejero Delegado y máximo ejecutivo de la Sociedad.
- (2) D. Jorge Merladet realiza además de sus funciones como consejero, funciones ejecutivas en su condición de Director General de la Sociedad.
- (3) Francisco Rivera realiza además de sus funciones como consejero, funciones ejecutivas en su condición de controller de la Sociedad
- (4) GED Iberian Private Equity SGEGR ha sido nombrada a propuesta de los Fondos GED Iberian Fund, GED Iberian 1 France y GED Iberian 2 France, titulares proindiviso de la participación que se indica en el apartado 18.1. El representante del consejero es D. Enrique Centelles Echeverría.
- (5) La definición de consejero independiente se encuentra recogida en el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad, en términos similares a los contenidos en el Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los mercados y en las Sociedades Cotizadas (el denominado "Informe Aldama").
- (6) El nombramiento de los consejeros independientes es con efectos desde la fecha de admisión a cotización de las acciones

De los consejeros mencionados, formaban parte del Consejo previo a la admisión a cotización, D. José María Suescun, D. Jorge Merladet, D. Francisco Rivera y GED Iberian Private Equity (si bien el representante de éste consejero era D. Marcos Semmler Parra). D. José María Suescun ocupa el cargo de consejero desde el 2 de noviembre de 1999, D. Jorge Merladet, D. Francisco Rivera y GED Iberian Private Equity desde el 14 de mayo de 2002.

Información sobre los Consejeros:

- o D. José María Suescun: 52 años de edad, Presidente, supervisa las áreas de red de clínicas y marketing. Fundó CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en 1979 en Valencia cuando tenía 25 años y la ha dirigido desde entonces.
- o D. Jorge Merladet, 35 años de edad, Director General de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, supervisa las áreas de servicios centrales y expansión internacional. Se incorporó a CORPORACIÓN

DERMOESTÉTICA en 2001. Su carrera profesional previa la desarrolló en la banca de inversión (SAFEI). Licenciado en Ciencias Económicas y empresariales por CUNEF/Complutense.

- o D. Francisco Rivera, 34 años, responsable de control interno, reporting y cumplimiento normativo en el Grupo desde 2002. Reporta directamente al presidente y al consejero director general. Procede del sector financiero dónde ha trabajado en front y back office tanto en seguros como en el mercado de valores. Formación: Licenciado en Ciencias Económicas y empresariales por CUNEF/Complutense.
- o GED Iberian Private Equity SGEER, S.A., inscrita en el registro de sociedades gestoras de entidades de capital riegos de la CNMV con el número 15. Su representante es D. Enrique Centelles Echeverría.
- o D. Peter Schreibvogel, 51 años, Diplomado en Economía y Administración de Empresas en la Escuela de Negocios Leitner (Berlín), Consejero Delegado de Pascual Hermanos, S.A (1999-2002), Consejero Independiente de AB Saba (Estocolmo 1998-2001), Presidente no ejecutivo de Grupo G's España (2002-2004).
- o D. José Luis Bueno, 45 años, Consultor de empresas, Licenciado en Derecho, Doctor of Business Administration por la Harvard University, Master of Business Administration por IESE. Consejero de Pinturas Juno (desde septiembre de 2003), Grupo Lomonaco (desde febrero de 2004) y Adolfo Domínguez (desde junio de 2001).

De acuerdo con la información suministrada a la Sociedad por cada consejero, se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude por lo menos en los cinco últimos años, (ii) está relacionado con cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo al menos en los cinco últimos años ni (iii) ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor al menos en los cinco años anteriores.

No existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia en este subepígrafe.

14.1.2 Alta dirección:

La gestión de la Sociedad al nivel más elevado es ejercida, además de por los consejeros ejecutivos mencionados en el apartado anterior, por las siguientes personas:

País	Cargo	Nombre	Edad	Experiencia y formación
Grupo	Directora General Red de Clínicas	Dña. Ascensión Vivancos	42	<i>Supervisa las redes de clínicas por países. A ella reportan los directores generales de ventas y operaciones de los distintos países. La Sra. Vivancos se incorporó a CD en 1995 como consultora, con experiencia anterior en empresas del sector, dos años después era directora de zona y en 1998 directora comercial. Desde 2001 es directora general de la red de clínicas. Su formación ha sido continuada con numerosos cursos de marketing, ventas y formación en el área estética.</i>
	Directora Marketing Grupo	Dña. Ana Cebolla	32	<i>Dirige centralizadamente las acciones de marketing de los distintos mercados y contrata y elabora las campañas de publicidad. Se incorporó a CD en 2000 como directora de marketing procedente de Autogrill España (Grupo Benetton) y Nestlé, en las que ya había ejercido responsabilidades de dirección de marketing.</i> <i>Lda. En Gestión Comercial y Marketing ESIC 1995</i>
	Director Financiero Grupo	D. Fernando García	38	<i>Responsable de los servicios centrales en los que se centralizan las funciones de compras, informática, finanzas y control de gestión y logística y mantenimiento. Algunas de estas funciones cuentan con apoyos en oficinas locales (Lisboa, Turín y Leeds). Fernando García se incorporó a CD en 2002 procedente de la dirección financiera de un grupo familiar valenciano y cuenta con diez años de experiencia en auditoría en Arthur Andersen. Ldo. CC.EE.y EE. (empresa) Univ. Valencia 1990.</i>

Italia	Country Manager – Dtor. General	D. Saturnino – Sánchez	52	<i>D. Saturnino Sánchez refuerza la presencia del Grupo en Italia durante el periodo del lanzamiento con categoría de Dtor. General. El Sr. Sánchez trabajó en Unilever y en Coty como director general en España hasta 2003 y, con anterioridad, en Italia. Formación PDG IESE Barcelona 2004.</i>
<i>Los presidentes de las distintas filiales italianas son D. Jorge Merladet y D. Francisco Rivera. Los miembros de los consejos son además D. Saturnino Sánchez, D. Walter Battagliani, D. Fernando García y D. Álvaro Bonastre.</i>				
Reino Unido	Country Manager – Dtor. General	D. Christopher Neave	42	<i>El Sr. Neave fundó Ultralase desde 1990 y la ha dirigido hasta 2005 y continúa al frente de las operaciones en el Reino Unido con un compromiso de permanencia hasta 2008 e incentivos de gestión. El Sr. Neave es el presidente de la Eye Laser Association del Reino Unido. Natural Sciences Degree from Cambridge University in 1984</i>
<i>El consejo de administración de la Sociedad en el Reino Unido está formado por los cinco directores del Reino Unido más: el consejero-director general.(presidente de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA UK); el sdtor. gral. de control; el director financiero y el responsable de control de gestión internacional.</i>				

De acuerdo con la información proporcionado por los miembros de la Alta Dirección, la Sociedad hace constar que ninguno de los miembros de la Alta Dirección de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco años anteriores a la fecha de aprobación de este Documento de Registro, (ii) está relacionado, en su calidad de miembro de la Alta Dirección de la Sociedad, con cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil ni (iii) ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los cinco últimos años.

No existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia en este subepígrafe.

14.2 Conflicto de intereses

Según la información de que dispone la Sociedad, ninguno de los miembros del Consejo de Administración ni de los altos directivos mencionados en el apartado 14.1. anterior tiene conflicto de interés alguno, salvo por lo que se indica en los párrafos siguientes, entre sus deberes con la Sociedad y sus intereses privados de cualquier otro tipo ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

No obstante lo anterior, como ya se ha mencionado anteriormente, el Presidente y accionista mayoritario de la Sociedad, D. José María Suescun, es el accionista mayoritario de la sociedad Soul Corporación, S.L., sociedad titular de aproximadamente el 30 por ciento de los inmuebles en los que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA tiene sus clínicas. La Sociedad ocupa los citados inmuebles en virtud de contratos de arrendamiento suscritos en condiciones normales de mercado. El importe pagado por el arrendamiento de los citados inmuebles durante el ejercicio 2004 ascendió a 1.690 miles de euros a nivel consolidado (incluyendo dos locales en Italia), lo que representa el 40% del gasto total en arrendamientos.

Tampoco existe ningún tipo de acuerdo o entendimiento con accionistas importantes, clientes, proveedores u otros, en virtud de los cuales cualquier persona mencionada en el apartado 14.1. anterior hubiera sido designada miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o alto directivo

Los conflictos de interés se encuentran regulados en el Reglamento de Conducta de la Sociedad que entrará en vigor en la fecha de admisión a cotización.

La Sociedad prestó una fianza por valor de 350.000 euros a favor de la sociedad Soul Corporación, S.L. en relación con la adquisición de un local. Dicha fianza se canceló con posterioridad al cierre del ejercicio 2004, el 1 de junio de 2005, no encontrándose actualmente en vigor.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por la Sociedad y sus filiales a las personas mencionadas en el apartado 14.1.1. y 14.1.2. anteriores por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona a la Sociedad o sus filiales

15.1.1 Remuneración pagadas a los miembros del Consejo de Administración relacionados en el apartado 14.1.1.

El cuadro siguiente muestra la remuneración percibida por los miembros del Consejo de Administración durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 (se refiere a las percibidas por aquellos que fueron miembros del Consejo durante dicho ejercicio que no coinciden en todos los casos con los actuales):

Concepto	31/12/2004 (en miles de euros)
Retribución Estatutaria del Consejo de Administración	0
Dietas por asistencia a Consejo de Corporación Dermoestética	0
Sueldos y salarios satisfechos por Corporación Dermoestética	
Retribución fija	514
Retribución variable	26
Otros	29
TOTAL	569

En relación con la información contenida en el cuadro anterior, debe destacarse lo siguiente:

- (1) Las cantidades citadas son pagadas por la matriz del grupo.
- (2) Durante el ejercicio 2004, el Consejo de Administración estuvo compuesto por once miembros. Con fecha 10 de junio de 2005 y sujeto a la admisión a cotización, la Junta General de Accionistas ha acordado reducir el número de consejeros a seis miembros. De esos seis consejeros, cuatro permanecen como miembros del Consejo y dos son nuevos consejeros.
- (3) El importe en concepto de Sueldos y Salarios satisfechos por Corporación Dermoestética se refiere al salario satisfecho a los cuatro consejeros de la Sociedad en los que concurría también la condición de altos directivos de la misma de los cuales tres continúan en la actualidad ocupando ambos cargos. De dicho importe, 26 mil euros corresponden a la retribución variable que tienen derecho a percibir dichos consejeros por el cumplimiento de los objetivos anuales previamente fijados. De estos, 23 mil euros fueron entregados, como porcentaje sobre la cifra de negocio del servicio de odontología (0,3% de las ventas de odontología en España en el periodo anual de 1 de diciembre a 30 de noviembre), a D. Juan Rico García que hasta la última remodelación del Consejo ocupaba el cargo de Consejero de la Sociedad. Dicha remuneración se le entrega en función de los resultados del departamento de odontología. Los 3 mil euros restantes fueron entregados a D. Francisco Rivera, cuya retribución variable está vinculada a su rendimiento.
- (4) Durante el ejercicio 2004 se han devengado 29 mil euros por los servicios prestados por determinados miembros del Consejo de Administración de la Sociedad dominante (Ged Iberian Private Equity, SGEGR, S.A., Valenciana de Negocios, S.A. y Banco de Valencia, S.A.) en concepto de asesoramiento profesional a la Sociedad. Salvo GED Iberian Private Equity, SGEGR, dichos Consejeros no continuarán en el cargo tras la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, sujeto a la venta de sus acciones.

- (5) Ninguno de los miembros del Consejo de Administración en el ejercicio 2004 que dejarán formar parte de dicho órgano, como consecuencia de la admisión a cotización, percibirá indemnización o compensación alguna como consecuencia de su salida del Consejo.
- (6) Un Consejero ejecutivo de la Sociedad tiene reconocido un bonus de permanencia en su contrato de alta dirección, formalizado en mayo de 2005, y una indemnización en determinados casos de salida de la Sociedad. El bonus de permanencia consiste en el pago de una cantidad dependiendo de la fecha hasta la que permanezca como ejecutivo en la Sociedad el Consejero, siendo la cantidad máxima de 2.067 miles de euros si permanece hasta el 1 de agosto de 2010, y la cantidad mínima de 827 mil euros si permanece hasta el 1 de agosto de 2007.

15.1.2 Remuneración pagadas a los altos directivos relacionados en el apartado 14.1.2.

Concepto	31/12/2004 (en miles de euros)
Sueldos y salarios satisfechos por Corporación Dermoestética	353
Retribución fija	243
Retribución variable	111
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del Grupo	161
Otras sociedades del Grupo	161
Retribución fija	161
Retribución variable	-
TOTAL	514

En relación con la información contenida en el cuadro anterior, destacamos lo siguiente:

- (1) No se incluyen las remuneraciones incluidas en la tabla del apartado 15.1.1., de los tres consejeros (D. José María Suescun, D. Jorge Merladet y D. Francisco Rivera) que en la actualidad compaginan dicha condición con la de altos directivos de la Sociedad.
- (2) Del importe total de Sueldos y salarios satisfechos tanto por la matriz como por sus filiales, 110.813 euros corresponden a retribución variable. Dicho componente variable corresponde a la retribución de un alto directivo de la Sociedad, en función de las ventas de la Sociedad en España.
- (3) Ninguno de los altos directivos tienen reconocida indemnización o compensación alguna, adicionales a las previstas en la legislación laboral vigente, en caso de cese o dimisión de su cargo, salvo por lo que se menciona en el apartado 5.2.2 respecto a los directivos de Ultralase.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.

Ninguna de las compañías del Grupo mantiene cantidad alguna ni ahorra ni acumulada en concepto de pensión, jubilación o similares para los miembros del Consejo de Administración o de la alta dirección.

No han existido otras remuneraciones a los Administradores ni se han concedido anticipos ni préstamos a los miembros del órgano de administración de la Sociedad ni a los miembros de la Alta Dirección de la Sociedad dominante por ninguna de las sociedades del Grupo durante el ejercicio 2004, ni existen cantidades ahorradas ni acumuladas por estos conceptos en ninguna de las sociedades del Grupo.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo.

Los Consejeros de la Sociedad han desempeñado el cargo en los períodos que se detalla a continuación

Consejero	Fecha de nombramiento inicial	Fecha de terminación de su mandato
D. José M ^a Suescun	2 de noviembre de 1999	29 de junio de 2009
D. Jorge Merladet	14 de mayo de 2002	14 de mayo de 2007
D. Francisco Rivera	14 de mayo de 2002	14 de mayo de 2007
GED Iberian Private Equity	14 de mayo de 2002	14 de mayo de 2007
D. Peter Schreibvogel	10 de junio de 2005 ⁽¹⁾	10 de junio de 2010
D. José Luis Nueno	10 de junio de 2005 ⁽¹⁾	10 de junio de 2010

(1) El nombramiento de los consejeros D. Peter Schreibvogel y D. José Luis Nueno es con efectos desde la fecha de admisión a cotización

Los consejeros son nombrados por un periodo de cinco años siendo reelegibles por la Junta General por plazos iguales.

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.

No existen contratos con los miembros del Consejo de Administración de CORPORACIÓN DERMOESTETICA o de cualquiera de sus filiales, en los que se prevean beneficios para las citadas personas a su terminación, salvo respecto a uno de los consejeros que desarrolla labores ejecutivas, que tiene reconocido un bonus de permanencia en su contrato de alta dirección y una indemnización en determinados casos de salida de la sociedad.. Asimismo, no ha habido en los últimos tres ejercicios ningún pago de indemnización por terminación de contrato de ningún miembro del Consejo, incluidos los ejecutivos

16.3 Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno.

(a) Comisión de Auditoría

La Comisión de auditoría está contemplada tanto en el artículo 39 de los Estatutos Sociales como en el artículo 17 del Reglamento del Consejo de Administración y se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 10 de junio de 2005, que está condicionado a la efectiva admisión a negociación de las acciones de la Sociedad.

Según el Reglamento del Consejo:

- La Comisión estará integrada por un mínimo de tres consejeros. Corresponde al Consejo de Administración la designación de sus miembros. La mayoría de los integrantes de esta Comisión serán externos.
- El Presidente de la Comisión será nombrado de entre los consejeros externos, y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese
- La Comisión tiene como función primordial la de servir de apoyo al Consejo de Administración en sus funciones de supervisión y, en concreto: (i) informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de competencia de la Comisión; (ii) proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, la designación del Auditor de Cuentas externo; (iii) supervisar los servicios de auditoría interna; (iv) conocer los procesos de información financiera y de los sistemas internos de control; (v) mantener las relaciones con el Auditor de Cuentas para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éste y

cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como recibir información y mantener con el auditor de cuentas las comunicaciones previstas en la legislación; (vi) Informar sobre las cuentas anuales, así como sobre los folletos de emisión y sobre la información financiera periódica que con carácter trimestral o semestral se deba remitir a los organismos reguladores, con especial atención al cumplimiento de los requisitos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, y a la existencia de sistemas internos de control y a su seguimiento y cumplimiento de la auditoría interna; (vii) Examinar el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta y hacer las propuestas necesarias para su mejora; y (viii) Realizar con carácter anual una memoria conteniendo las actividades realizadas por la Comisión.

La composición de la Comisión de Auditoría y Control, conforme a lo acordado en la reunión del Consejo de Administración antes citada, con efectos a partir de la admisión a cotización, es la siguiente:

Miembro de la Comisión de Auditoría y Control	Cargo	Carácter:
Peter Schreibvogel	Vocal	Independiente
José Luis Nueno	Vocal	Independiente
Francisco Rivera	Vocal	Ejecutivo

A fecha de aprobación de este Folleto no se ha reunido la Comisión de Auditoría, con lo que no han sido designados los cargos de Presidente y Consejero de la misma.

(b) Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Buen Gobierno

Aunque a la fecha de aprobación de este Folleto no está prevista la constitución de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Buen Gobierno: la misma se encuentra regulada en el Reglamento del Consejo, y la decisión sobre su constitución corresponde al Consejo de Administración.

Según el Reglamento, la Comisión debe estar integrada por un mínimo de tres miembros, cuya designación corresponde al Consejo de Administración. La Comisión tendría, según el Reglamento funciones de estudio y de propuesta al Consejo sobre, entre otros: (i) Informar sobre las propuestas de nombramiento de Consejeros y altos directivos; (ii) Aprobar las bandas de retribuciones para los altos directivos de la Sociedad; (iii) Aprobar los contratos tipos para los altos directivos; (iv) Determinar el régimen de retribuciones del Presidente; (v) Informar y proponer al Consejo de Administración el régimen de retribuciones de los Consejeros y revisarlos de manera periódica; (vi) Informar los planes de incentivos; (vii) Realizar un examen anual sobre la política retributiva de los Consejeros y altos directivos; (viii) Informar sobre las propuestas de nombramiento de los miembros de la Comisión Ejecutiva y de las demás Comisiones del Consejo de Administración; (ix) Elaborar y llevar un registro de situaciones de Consejeros y altos directivos de la Sociedad; y (x) Elaborar el Informe anual de Gobierno Corporativo.

16.4 Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el emisor no cumple ese régimen.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA entiende que cumple en lo sustancial el régimen de Gobierno Corporativo contenido en las directrices contenidas en el Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas de fecha 8 de enero de 2003 (Informe Aldama) y en el Informe sobre el Gobierno de las Sociedades Cotizadas, elaborado por la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, hecho público en el mes de febrero de 1998 (Código Olivencia).

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA entiende que no se ajusta a dichas recomendaciones en lo siguiente:

- La mitad de los consejeros de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA son ejecutivos.

- No está constituida una comisión de nombramientos y retribuciones, en cuanto que dado el reducido tamaño del Consejo se ha estimado preferible que las funciones de dicha Comisión sean asumidas directamente por el Consejo.
- No están separadas las figuras del Presidente del Consejo y del primer ejecutivo de la sociedad.

La Sociedad tiene intención de adaptar su página web, a los requisitos exigidos por la normativa del mercado de valores para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante.

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad.

17.1.1 Personal laboral

El número medio de personas empleadas en el curso de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 así como del periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2005, en cada uno de los países en los que está presente el Grupo, ha sido el siguiente:

31/12/2002	España	Portugal	Italia	UK	TOTAL
Dirección (1)	33	1	0	0	34
Licenciados sanitarios (2)	37	6	0	0	43
Técnicos sanitarios (3)	130	5	0	0	135
Otro personal sanitario (4)	2	0	0	0	2
Personal no sanitario (5)	177	8	0	0	185
TOTAL	379	20	0	0	399
31/12/2003	España	Portugal	Italia	UK	TOTAL
Dirección (1)	50	1	0	0	51
Licenciados sanitarios (2)	70	6	0	0	76
Técnicos sanitarios (3)	135	9	0	0	144
Otro personal sanitario (4)	5	0	0	0	5
Personal no sanitario (5)	188	8	63	0	259
TOTAL	448	24	63	0	535
31/12/2004	España	Portugal	Italia	UK	TOTAL
Dirección (1)	60	1	2	0	63
Licenciados sanitarios (2)	81	6	1	1	89
Técnicos sanitarios (3)	165	15	33	0	213
Otro personal sanitario (4)	9	1	4	0	14
Personal no sanitario (5)	243	13	78	0	334
TOTAL	558	36	118	1	713
31/03/2005	España	Portugal	Italia	UK	TOTAL
Dirección (1)	60	1	23	1	85
Licenciados sanitarios (2)	85	6	0	2	93
Técnicos sanitarios (3)	171	15	72	2	260
Otro personal sanitario (4)	17	1	2	0	20
Personal no sanitario (5)	255	13	72	4	344
TOTAL	588	36	169	9	802

- (1) **Dirección:** incluye tanto a los Directivos de la Sociedad ubicados en los servicios centrales de la misma, como a las Directoras Comerciales de Zona, como a las Directoras de los Centros de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.
- (2) **Licenciados sanitarios:** personal facultativo en nómina (médicos estéticos). Incluye médicos estéticos de España y Reino Unido. No incluye a médicos estéticos de Italia y Portugal ni a cirujanos, odontólogos y oftalmólogos de los cuatro países donde está presente la Sociedad, que en todos los casos prestan sus servicios como profesionales autónomos (véase apartado 17.1.2. siguiente).
- (3) **Técnicos sanitarios:** bajo esta denominación se agrupa tanto el Personal Auxiliar de Odontología, como al personal que realiza los tratamientos estéticos y que ayuda a los médicos estéticos.
- (4) **Otro personal sanitario:** personal auxiliar de quirófano que trabaja en los centros en los que la Sociedad opera quirófanos propios (ATS/DUE, farmacéuticas).
- (5) **Personal no sanitario:** personal comercial, recepcionistas, personal de limpieza

Se debe tener en cuenta que tras la adquisición de ULTRALASE en mayo de 2005 por parte de la Sociedad los 154 empleados, entre directivos (11), personal médico (18) y personal administrativo y de apoyo (126), con los que cuenta esta compañía han pasado a ser trabajadores del Grupo.

El incremento en el número de empleados durante los tres últimos ejercicios está en consonancia con la política de expansión llevada a cabo por la Sociedad en los últimos ejercicios que se ha materializado en la apertura de un total de 36 centros, pasando su número de 37 a 31 de diciembre de 2002, 57 a 31 de diciembre de 2003, 58 a 31 de diciembre de 2004 a 73 a 31 de marzo de 2005.

El número de trabajadores eventuales suponen, a fecha de aprobación de este folleto, el 32,4% del total del Grupo, correspondiendo esta cifra en su totalidad a los empleados con contrato a prueba previo a la firma de un contrato definitivo (los nuevos empleados son contratados por 6 meses al cabo de los cuales se prorroga su contrato por otros 6 meses). Esta cifra se ve afectada por las recientes aperturas en Italia que ha hecho crecer el número de nuevos empleados.

17.1.2 Profesionales autónomos

Como se ha comentado anteriormente, los cirujanos, oftalmólogos y odontólogos del Grupo prestan sus servicios a la Sociedad como profesionales autónomos no adscritos por tanto a la nómina de las distintas sociedades del Grupo. Asimismo, en Italia y Portugal dicho régimen se extiende también a los médicos estéticos. Por lo general dichos profesionales tiene obligación de no competencia en la ciudad del centro al que están adscritos, así de respetar como clientes propios de la Sociedad a los que aporte ésta última. Las relaciones con los profesionales médicos que no forman parte de la plantilla pueden normalmente terminarse con un preaviso relativamente corto no inferior a un mes.

En relación con los profesionales médicos, en los tres últimos años se ha producido un índice de rotación media anual del 9% en los cirujanos (4,62% en el ejercicio 2004), esta cifra es ligeramente más alta para los odontólogos situándose en el 13% (21,52% en el ejercicio 2004). Este índice se calcula como la media de la rotación anual de los tres años (o en su caso, del último año), entendiéndose por tal el porcentaje de bajas en el personal respecto al total de profesionales en la respectiva categoría.

El número medio de los profesionales mencionados en el párrafo anterior que prestan sus servicios en las clínicas de las sociedades del Grupo, en el curso de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 así como del periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2005 ha sido el siguiente

	31/12/2002	España	Portugal	Italia	UK	TOTAL
Cirujanos		44	2	0	0	46
Oftalmólogos(1)		0	0	0	0	0
Anestesiastas		74	4	0	0	78
Odontólogos		74	0	0	0	74
Médicos estéticos(2)		0	7	0	0	7
TOTAL		192	13	0	0	205
	31/12/2003	España	Portugal	Italia	UK	TOTAL
Cirujanos		49	2	0	0	51
Oftalmólogos(1)		4	0	0	0	4
Anestesiastas		75	4	0	0	79
Odontólogos		80	0	0	0	80
Médicos estéticos(2)		0	8	0	0	8
TOTAL		208	14	0	0	222
	31/12/2004	España	Portugal	Italia	UK	TOTAL
Cirujanos		72	2	2	0	76
Oftalmólogos(1)		1	0	0	0	1
Anestesiastas		81	4	0	0	85
Odontólogos		95	2	0	0	97
Médicos estéticos(2)		0	8	7	0	15
TOTAL		249	16	9	0	274
	31/03/2005	España	Portugal	Italia	UK	TOTAL
Cirujanos		74	2	2	0	78
Oftalmólogos(1)		2	0	0	0	2
Anestesiastas		81	4	0	0	85
Odontólogos		95	2	0	0	97
Médicos estéticos(2)		0	8	7	0	15
TOTAL		252	16	9	0	277

(1) La actividad de oftalmología actualmente solo es llevada a cabo en la clínica de Madrid.

(2) Incluye únicamente Italia y Portugal. Como ya se ha mencionado, los de España y Reino Unido forman parte de la plantilla del Grupo.

Adicionalmente debe tenerse en cuenta que ULTRALASE contrata los servicios de 12 cirujanos autónomos.

17.1.3 Política de remuneración por incentivo

La Sociedad tiene como política hacer participar a todos sus empleados y profesionales autónomos que trabajan para la Sociedad en los resultados de la misma a fin de conseguir la máxima implicación de todos ellos en la buena marcha de la Sociedad.

Para conseguir este objetivo, todos los empleados de la Sociedad reciben buena parte de su remuneración mediante incentivos vinculados al cumplimiento de unos objetivos previamente fijados. Los porcentajes del salario que son variables dependen de la categoría profesional de los empleados. Así, la retribución variable supone el 60% en el sueldo de las comerciales, el 24% del salario de las recepcionistas y el 38,1% del de los médicos. En el caso de las Directoras Regionales Comerciales, el porcentaje se eleva hasta el 72%. Y por último en el caso de la Directora General Comercial el 92% de su retribución es variable. Del total de sueldos y salarios pagados por el Grupo, un 22,7% es variable, con lo que el variable equivale al 42,2% del sueldo fijo.

Los profesionales médicos que no son empleados de la Sociedad, como profesionales autónomos que son cobran en función del número y tipo de operaciones realizadas.

Adicionalmente la Sociedad tendrá que pagar, en relación con la operación de adquisición de ULTRALASE, una cantidad variable en función de los resultados alcanzados por esta compañía en 2007 y 2008 a los accionistas que continúen en puestos de dirección dentro de ULTRALASE. La Sociedad calcula que la cantidad a pagar por este concepto será de 2.670 miles de libras esterlinas (3,9 millones de euros, aplicando el tipo de cambio euro/libra de 13 de mayo de 2005) si bien el importe final no está limitado ni en una cifra máxima ni en una cifra mínima, ya que el mismo se calcula mediante una fórmula que tiene en cuenta el EBITDA obtenido en 2007 y 2008, conforme se explica en el Módulo de Información Financiera Pro Forma que se acompaña al presente folleto.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1

Los Consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1 son titulares directos de las siguientes acciones de la Sociedad, sin que éstos sean titulares indirectamente de acciones de la Sociedad:

Accionista	Antes de la oferta		Después de la oferta y antes de Green Shoe		Después de la Oferta y después de Green shoe ⁽¹⁾	
	Nº de acciones	Porcentaje sobre capital	Nº de acciones	Porcentaje sobre capital	Nº de acciones	Porcentaje sobre capital
D. José María Suescun	27.812.945	69,72%	21.840.687	54,75%	19.985.683	50,10%
D. Jorge Merladet	173.550	0,44%	173.550	0,44%	173.550	0,44%
Dª Asunción Vivancos	34.710	0,09%	34.710	0,09%	34.710	0,09%
TOTAL	28.021.205	70,24%	22.048.947	55,27%	20.193.943	50,62%

(1) Asumiendo el ejercicio íntegro del Green shoe descrito en la Nota de Acciones

Adicionalmente, debe hacerse constar que el consejero GED Iberian Private Equity, SGEGR, S.A. ha sido nombrado a propuesta de los Fondos GED Iberian Fund, GED Iberian 1 France y GED Iberian 2 France, gestionados por esa sociedad, que son titulares, proindiviso de la participación que se indica en el apartado 18.1

No existen planes de opciones concedidos a los consejeros y altos Directivos mencionados en el apartado 14.1.

De acuerdo con lo que se indica en el apartado 19, las únicas opciones de compra de acciones de la Sociedad fueron adquiridas en el año 2001 por D. Jorge Merladet. Dichas opciones han sido recompradas por la Sociedad, sujeto a condición suspensiva de que se produzca la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad. El importe a pagar por dichas opciones se estima en 1.854.679,78 euros. (Véase apartado 19 del presente folleto para un mayor detalle)

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.

No existe ningún tipo de acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Accionistas principales:

Adicionalmente a la participación de los consejeros y altos directivos en el capital de la Sociedad mencionada en el apartado 17.2, los principales accionistas de la Sociedad, a la fecha de aprobación del Folleto son los siguientes, con indicación de su participación antes y después de la Oferta

Accionista	Antes de la Oferta		Después de la Oferta y antes de <i>green shoe</i>		Después de la Oferta y de <i>green shoe</i> (5)	
	Nº acciones	% s/ capital	Nº acciones	% s/ capital	Nº acciones	% s/ capital
Fondos GED (1)	4.032.145	10,11%	2.753.727	6,91%	2.356.645	5,91%
Global Capital Investors II LP (2)	1.994.935	5,00%	--	--	--	--
Juan Rico García	1.810.260	4,54%	75.000	0,19%	75.000	0,19%
Banco de Valencia, S.A.(3)	1.310.525	3,29%	--	--	--	--
Inversiones Valencia Capital Riesgo SRC (3)	705.770	1,77%	--	--	--	--
Luxury Liberty, S.A. (4)	1.008.370	2,53%	--	--	--	--
Valenciana de Negocios, S.A. (4)	1.007.925	2,53%	--	--	--	--
Sergio Rico Sirvent	445	0,001%	--	--	--	--
TOTALES	11.870.375	29,77%	2.828.727	7,10%	2.431.645	6,10%

(1) GED Iberian Fund, GED Iberian 1 France y GED Iberian 2 France

(2) Fondo gestionado por la sociedad, GCI (II) Partners Limited, el "General Partner of Global Capital Investors(II) LP"

(3) Grupo Banco de Valencia

(4) Ambas sociedades forman parte del perímetro de consolidación del Grupo Libertas 7

(5) Asumiendo el ejercicio íntegro del *green shoe* descrito en la Nota de Acciones

18.2 Si los accionistas principales de la Sociedad tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.

Todas las acciones representativas del capital de la Sociedad son de la misma clase y gozan de los mismos derechos políticos y económicos. Cada acción da derecho a un voto, no existiendo acciones privilegiadas.

Los accionistas principales no han efectuado ningún tipo de renuncia ni existe ninguna clase de contrato entre ellos por lo que todos mantienen los mismos derechos de voto, en proporción al número de acciones que cada uno de ellos posee.

18.3 En la medida en que tenga conocimiento de ello la Sociedad, declarar si la Sociedad es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.

La Sociedad está controlada por D. José María Suescun, titular, a la fecha de aprobación de este Folleto, del 69,72% de su capital. Tras la liquidación de la Oferta Pública de Venta objeto del presente Folleto, la Sociedad seguirá estando controlada por dicha persona, quien mantendrá una participación de al menos el 50,10 por ciento en su capital social, asumiendo que se ejercite el *green shoe* en su totalidad y del 54,75%, en caso de que no se ejercite el mismo.

No existe limitación al número máximo de acciones que puede adquirir un mismo accionista.

El Reglamento de Conducta de la Sociedad regula los conflictos de intereses y establece una serie de limitaciones a la actuación, estableciendo que el interés de la sociedad debe primar sobre los intereses individuales de los consejeros y obligando a una serie de deberes de los consejeros con la sociedad como el deber de lealtad, el de diligencia, el de confidencialidad. Asimismo, se regula la intervención de los miembros del consejo en relación con los valores de la Sociedad.

Todo lo anterior contribuye suficientemente, a juicio de la Sociedad, a limitar la posibilidad de abuso por parte de D. José María Suescun de su posición dominante en el capital de la sociedad.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido de la Sociedad, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.

La sociedad no tiene constancia de la existencia ningún tipo de acuerdo que pudiera dar lugar a un cambio de control de la Sociedad con posterioridad a la liquidación de la Oferta. Asimismo, tampoco le ha sido comunicada a la Sociedad la existencia de pactos parasociales entre los accionistas de la Sociedad que sigan en vigor a partir de la fecha de admisión a cotización.

19. OPERACIONES VINCULADAS

Se detallan a continuación las operaciones vinculadas con partes vinculadas (según se definen las mismas en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas), de las que deba informarse según la citada Orden, que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

SOUL CORPORACIÓN, S.L., sociedad íntegramente participada por José María Suescun, Presidente, Consejero Delegado y accionista mayoritario de la Sociedad, es propietaria de aproximadamente el 30 por ciento de los inmuebles en los que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA tiene sus clínicas. La Sociedad ocupa los citados inmuebles en virtud de contratos de arrendamiento suscritos en condiciones normales de mercado. El importe pagado por el arrendamiento de los citados inmuebles durante el ejercicio 2004 ascendió a 1.690 miles de euros, lo que representa el 2,33 por ciento de la cifra de negocios del Grupo durante el ejercicio 2004.

Dichos contratos responden a un mismo modelo, su duración inicial es de 10 años, a excepción de dos de los locales, situados en Italia con una duración de 20 años, pudiendo la Sociedad terminarlo anticipadamente con un preaviso de 6 meses, y contempla prórrogas automáticas anuales salvo que medie denuncia por alguna de las partes con una antelación mínima de 1 mes. Todos los contratos con Soul Corporación, S.L. existentes a la fecha de la entrada en el capital social de los actuales socios inversores (mayo de 2002) fueron modificados para estandarizar sus condiciones a petición de los mismos. La cláusula general de revisión de los contratos es el IPC. Sin embargo dos de los locales alquilados en Italia cuentan con un régimen especial. La duración de los mismos es de 20 años en lugar de los 10 de duración de los demás. Ante esta situación se optó por permitir una revisión extraordinaria del alquiler, conforme a la situación del mercado, tanto a la alta como a la baja, a los 10 años de vigencia del contrato con un límite del 15% sobre el precio total y con la sujeción a un árbitro para la solución de controversias.

Los establecimientos arrendados a Soul Corporación, S.L. facturan el 28,6% de las ventas netas de la Sociedad.

Adicionalmente, el Grupo prestó una garantía, por importe de 400 mil euros, para la adquisición por dicha compañía de un local arrendado al Grupo. Dicha garantía ha sido cancelada con fecha 1 de junio de 2005.

La Sociedad tiene firmados con algunos de sus consejeros, que, salvo en el caso de GED, dejaron de serlo tras la admisión a cotización (sujeto a la venta de las acciones), una serie de contratos por los que estos prestan labores de asesoramiento a la Sociedad a cambio de una serie de prestaciones económicas. Estas prestaciones supusieron la cifra de 29.000 euros (0,04% de la cifra de negocio) durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004. Dicha cantidad corresponde a los importes facturados por Banco de Valencia, Valenciana de Negocios y GED más su IVA correspondiente, por su trabajo en el asesoramiento externo realizado a la Sociedad en temas como valoración de nuevas inversiones y prospección de nuevos mercados.

Como se ha indicado ya con anterioridad, las únicas opciones de compra de acciones de la Sociedad fueron adquiridas en el año 2001 por D. Jorge Merladet, consejero de la Sociedad. Dichas opciones han sido recompradas por la Sociedad si bien está sujeta a la condición suspensiva de que se produzca la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad. El precio que pagará la Sociedad por dichas opciones dependerá del valor de la Sociedad en la Oferta, calculado sobre el precio medio de la banda de precios indicativa no vinculante (8,35 euros por acción) sería igual a 1.854.679,78 euros.

Por último existe, en el marco de la compra de ULTRALASE, un acuerdo con sus directivos por el cual parte del precio queda diferido y sujeto a los resultados obtenidos por Ultralase durante los ejercicios 2007 y 2008. Dicho acuerdo descrito en el Módulo de Información Financiera Pro Forma del presente folleto, establece que los directivos recibirán una cantidad variable en función del EBITDA alcanzado por ULTRALASE en 2007 y 2008 siempre que permanezcan en la compañía durante dichos ejercicios.

➤ Otras operaciones vinculadas canceladas con anterioridad a la aprobación del folleto o con anterioridad a la admisión a cotización:

De las operaciones que constan en los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002, y que han sido canceladas con anterioridad a esta fecha, se hace constar lo siguiente:

- (a) Existió una línea de crédito entre Soul y CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, de fecha 1 de enero de 2000, por un importe máximo de 1.202 miles de euros, para la adquisición de inmuebles, y posterior arrendamiento

de los mismos a la Sociedad en condiciones de mercado, a un tipo de interés del 5% anual. Se trataba de una póliza anual, que se renovó por un año más (hasta el 31/12/2002), fecha en la que fue cancelada.

- (b) Los accionistas de la Sociedad tenían suscrito un pacto de accionistas que exigían un quórum de asistencia a las Juntas generales de al menos un 84% del capital social en primera convocatoria y del 83% en segunda convocatoria y requerían en cualquiera de las dos convocatorias el voto favorable de, al menos, el 83% del capital presente o representado en la junta, para la adopción de los siguientes acuerdos:
- (i) Aumento o reducción de capital, emisión de obligaciones convertibles o canjeables, emisión de opciones sobre acciones; compra, venta o amortización de acciones propias de la Sociedad, delegación en el consejo de la facultad de acordar, en una o varias veces, el aumento del capital social, y cualquier acuerdo que pueda diluir la actual participación de GED, Banco Valencia, SA, Inversiones Valencia Capital Riesgo, SCR, Luxury Liberty, SA, Valenciana de Negocios, SA y GLOBAL CAPITAL INVERSTORS II PL (en adelante el “Grupo Inversor”).
 - (ii) Cualquier modificación de los estatutos sociales, excepto las relativas al cambio de domicilio, denominación y ejercicio social.
 - (iii) Revocación, nombramiento y reelección de auditores de cuentas.
 - (iv) El reparto de dividendos, la distribución de reservas o cualquier otra retribución a los accionistas salvo las que sean por desempeño de su trabajo o funciones ejecutivas en la Compañía
 - (v) Las condiciones de admisión a negociación de las acciones de la compañía en los mercados secundarios de valores. No obstante, el Grupo Inversor se compromete a votar a favor de dicha admisión a negociación siempre que las condiciones de admisión sean las de mercado tanto en precio como en porcentaje de colocación y le permitan obtener una rentabilidad adecuada en su inversión
 - (vi) Decisiones relativas a la remuneración de los consejeros de la sociedad.
 - (vii) Fusión, escisión, transformación o disolución de la sociedad, o solicitud de suspensión de pagos o quiebra.
 - (viii) La modificación del número de miembros, que deben integrar el consejo de administración o la modificación de la forma del órgano de administración de la Compañía.

Se preveía en el acuerdo entre accionistas, que si en el supuesto en que durante la vigencia del mismo y como consecuencia de la desinversión total de GED o del grupo de inversores integrado por Banco Valencia, S.A., Inversiones Valencia Capital Riesgo, SCR, Luxury Liberty, S.A., Valenciana de Negocios, S.A. y GLOBAL CAPITAL INVERSTORS II PL, la participación del Grupo Inversor quedara reducida a un porcentaje inferior al 25% pero igual o superior al 10%, los acuerdos mencionados anteriormente, exigirán un quórum de asistencia de al menos un 92% del capital social en primera convocatoria y de un 91% del capital social en segunda convocatoria, y requerirán para su validez en cualquiera de las dos convocatorias el voto favorable de, al menos, un 91% del capital presente o representado en la junta.

El acuerdo entre accionistas dejará de estar vigente en el momento de la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, excepto en lo relativo al pacto de no competencia, que se mantendrá en efecto por un periodo de tres años desde la finalización del acuerdo de accionistas. El pacto de no competencia establece que los accionistas afectados: (i) no participarán ni llevarán a cabo ninguna actividad ni directa ni indirectamente que compita directa o indirectamente con el negocio de la Sociedad, (ii) no invertirán en ninguna compañía que compita con la Sociedad, (iii) no ofrecerán servicios ni realizarán ninguna clase de negocio con terceros con los que la Sociedad haya realizado negocios en el pasado; (iv) ni directa ni indirectamente emplearán ni contratarán los servicios de cualquier persona que haya trabajado o prestado sus servicios a la Sociedad ni de cualquier persona que trabaje para cualquier compañía que compita con las actividades de la Sociedad, y (v) mantendrá la confidencialidad de toda la información que reciba por su condición de accionista o directivo de la Sociedad. El incumplimiento de este pacto de no competencia por cualquiera de las partes del acuerdo, con independencia de que en el momento de dicho incumplimiento la parte incumplidora reúna la condición de accionista o no, supondrá el pago de una penalidad de un millón de euros a las partes del citado acuerdo que mantengan la condición de accionistas en el momento de dicho incumplimiento. D. Juan Rico está sujeto a una penalización reducida de 100.000 euros en los mismos términos y condiciones que lo anterior.

- (c) En el acuerdo de accionistas celebrado en 2002, la Sociedad, a los efectos de posibilitar una alternativa de salida a los nuevos accionistas, otorgó a cada una de las entidades que integraban el Grupo Inversor un derecho de opción de venta de las acciones de las que fueran titulares en la Sociedad. Dichas opciones se otorgaron por un plazo de al menos 5 años (hasta 2007), si bien, en cuanto que el contrato entre accionistas deja de estar vigente a partir de la admisión a cotización se cancelan las opciones.

- (d) A 31 de diciembre de 2002 y 2003 la Sociedad tenía derecho de prenda y opción de compra sobre 468 acciones (antes del split), en garantía de las obligaciones que dos accionistas minoritarios tenían con la Sociedad, uno de ellos, D. Jorge Merladet (Consejero de la Sociedad, al que correspondían 390 acciones) . Los dos accionistas minoritarios suscribieron las acciones a las que se refiere la opción de compra en las ampliaciones de capital de 2002, y otorgaron a la Sociedad sendas opciones de compra, para el supuesto que no se cumplieran determinados objetivos de resultados y permanencia en la sociedad. En garantía, a favor de la Sociedad, del cumplimiento de la opción y de no transmisión de las acciones, se otorga prenda sobre las acciones. En 2004 se cancela tanto la opción de compra como la prenda, al considerarse cumplidos los objetivos a los que respondían las mismas.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA

20.1 Información financiera histórica

Toda la información contenida en este capítulo se expresa en euros salvo que se indique lo contrario. La información financiera incluida en este capítulo hace referencia a la relativa a las cuentas anuales consolidadas de Grupo Corporación Dermoestética de los ejercicios anuales terminados al 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, auditada por Deloitte (en el ejercicio 2002 la Sociedad no preparó cuentas anuales consolidadas, si bien han sido preparadas por los administradores y auditadas por el auditor de cuentas de la Sociedad a los efectos de su presentación en el presente Folleto).

Para la revisión de los principales principios y normas contables aplicados en la elaboración de la memoria y de las cuentas anuales consolidadas y auditadas, necesarios para su correcta interpretación, así como para revisión de los informes de auditoría de los tres últimos ejercicios cerrados, véanse estados financieros e informes de auditoría depositados en la CNMV y en el domicilio y en la página web de la Sociedad. Asimismo, para la revisión de los principales principios y normas contables aplicados en la elaboración de los estados financieros elaborados conforme a las NIIF y en la Información Financiera pro-forma, véanse los Estados Financieros Consolidados Preliminares al 31 de diciembre de 2004 y los Estados Financieros Consolidados Intermedios a 31 de marzo de 2005 preparados ambos conforme a NIIF junto con el Informe de Revisión Limitada de Propósito Especial y la información financiera pro forma a 31 de diciembre de 2004 y a 31 de marzo de 2005 y los informes especiales sobre las mismas, todos ellos depositados en la CNMV y en el domicilio y en la página web de la Sociedad.

20.1.1 Cuentas anuales

A continuación se presentan los balances de situación a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 preparados conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España ("PCGA"), indicando las variaciones interanuales (importe en euros).

ACTIVO	2002	2003	2004	Variación 2003-2002	Variación 2004-2003
INMOVILIZADO:					
Gastos de establecimiento	6.058.646	9.719.014	17.394.591	60,42%	78,97%
Inmovilizaciones inmateriales	2.580.979	2.917.190	2.446.874	13,03%	(16,12%)
Concesiones, patentes, licencias, marcas y similares	-	129.639	162.379	-	25,25%
Fondo de comercio	-	1.342.238	1.439.788	-	7,27%
Aplicaciones informáticas	178.636	225.743	272.195	26,37%	20,58%
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	3.129.027	2.171.824	2.697.209	(30,59%)	24,19%
Anticipos de inmovilizado inmaterial	11.561	-	31.510	-	-
Amortizaciones	(738.245)	(952.254)	(1.304.392)	28,99%	36,98%
Provisiones de inmovilizaciones inmateriales	-	-	(851.815)	-	-
Inmovilizaciones materiales	5.165.888	6.454.400	7.215.608	24,94%	11,79%
Instalaciones técnicas y maquinaria	9.003.784	12.124.532	14.325.961	34,66%	18,16%
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	2.062.767	2.708.009	3.848.937	31,28%	42,13%
Otro inmovilizado	383.913	527.603	567.498	37,43%	7,56%
Anticipos de inmovilizado material	-	-	118.222	-	-
Amortizaciones	(6.284.576)	(8.905.744)	(11.395.364)	41,71%	27,96%
Provisiones de inmovilizaciones materiales	-	-	(249.646)	-	-
Inmovilizaciones financieras	289.445	620.836	1.150.614	114,49%	85,33%
Total inmovilizado	14.094.958	19.711.440	28.207.688	39,85%	43,10%
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	104.853	77.209	89.086	(26,36%)	15,38%
ACTIVO CIRCULANTE:					
Existencias	1.122.803	1.273.620	1.838.738	13,43%	44,37%
Deudores	1.548.534	2.815.029	3.474.877	81,79%	23,44%
Deudores varios	926.034	1.668.928	835.270	80,22%	(49,95%)
Administraciones Públicas	622.500	1.146.101	2.639.607	84,11%	130,31%
Inversiones financieras temporales	16.866.042	21.834.949	7.658.396	29,46%	(64,93%)
Tesorería	5.101.682	8.828.340	21.541.793	73,05%	144,01%
Ajustes por periodificación	316.437	64.986	109.456	(79,46%)	68,43%
Total activo circulante	24.955.498	34.816.924	34.623.260	39,52%	(0,56%)
TOTAL ACTIVO	39.155.309	54.605.573	62.920.034	39,46%	15,23%

PASIVO	2002	2003	2004	Variación 2003-2002	Variación 2004-2003
FONDOS PROPIOS :					
Capital suscrito	538.760	538.760	538.760	0,00%	0,00%
Prima de emisión de acciones	12.401.257	12.401.257	12.401.257	0,00%	0,00%
Reservas de la Sociedad dominante	3.515.137	6.504.856	15.688.385	85,05%	141,18%
Reserva legal	96.982	107.752	107.752	11,11%	0,00%
Reserva voluntaria	3.418.155	6.397.104	15.580.633	87,15%	143,56%
Reservas en Sociedades Consolidadas	-	-	(3.008.627)	-	-
Beneficio atribuido a la Sociedad dominante	2.989.719	6.174.902	1.753.894	106,54%	(71,60%)
Beneficio consolidado	2.989.719	6.174.902	1.753.894	106,54%	(71,60%)
Beneficios atribuidos a socios externos	-	-	-	-	-
	19.444.873	25.619.775	27.373.669	31,76%	6,85%
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN					
	-	-	206.211	-	-
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
	5.570	5.570	5.570	0,00%	0,00%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS					
	1.200.464	1.503.867	4.540.123	25,27%	201,90%
ACREEDORES A LARGO PLAZO:					
Deudas con entidades de crédito	707.587	2.623.076	3.395.857	270,71%	29,46%
Depósitos y fianzas recibidos	5.276	19.747	37.462	274,28%	89,71%
Otras deudas a largo plazo	-	25.679	-	-	-
Total acreedores a largo plazo	712.863	2.668.502	3.433.319	274,34%	28,66%
ACREEDORES A CORTO PLAZO:					
Deudas con entidades de crédito	1.164.792	3.531.153	2.979.303	203,16%	(15,63%)
Acreedores comerciales	14.625.475	18.249.669	21.488.802	24,78%	17,75%
Anticipos de clientes	12.198.061	15.066.153	16.420.895	23,51%	8,99%
Proveedores y acreedores	2.427.414	3.183.516	5.067.907	31,15%	59,19%
Otras deudas no comerciales	2.001.272	3.027.037	2.893.037	51,26%	(4,43%)
Total acreedores a corto plazo	17.791.539	24.807.859	27.361.142	39,44%	10,29%
TOTAL PASIVO	39.155.309	54.605.573	62.920.034	39,46%	15,23%

➤ A continuación se incluye la cuenta de resultados de los tres ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2002, 2003, y 2004 (importe en euros).

	2002	2003	2004	Variación 02/03	Variación 03/04
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN:					
Cifra de negocios	45.778.743	63.764.684	72.666.458	39,3%	13,96%
Otros ingresos de explotación	170.951	307.993	869.636	80,1%	182,5%
Incremento en productos terminados y en curso	140.014	150.816	565.118	7,9%	274,2%
Total ingresos de explotación	46.089.708	64.223.493	74.101.212	39,3%	15,4%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN:					
Aprovisionamientos	10.518.600	14.272.359	16.902.069	35,7%	18,4%
Gastos de personal	8.547.534	12.693.503	16.318.347	48,6%	28,6%
Dotación para amortización del inmovilizado	3.863.480	4.791.119	5.607.717	24,0%	17,0%
Variación en provisiones por operaciones comerciales	-	675.000	-	n/a	n/a
Otros gastos de explotación:					
Publicidad	12.450.813	14.659.478	16.969.161	17,8%	15,8%
Arrendamientos	2.339.665	3.396.928	4.191.952	45,2%	23,4%
Otros servicios	1.426.562	2.043.824	2.370.954	43,2%	16,1%
Provisiones	-	-	1.002.014	n/a	n/a
Gastos de reparación y mantenimiento	352.699	510.800	833.328	44,8%	63,0%
Servicios profesionales independientes	513.565	504.032	1.549.100	(1,9)%	207,3%
Suministros	273.599	387.297	496.934	41,2%	28,4%
Servicios bancarios y similares	247.144	330.409	344.475	33,6%	4,2
Impuestos (distintos al Impuesto sobre Sociedades)	411.561	308.082	519.531	(25,2)%	68,8
Gastos de transporte	139.892	190.666	275.915	36,4%	44,5%
Primas de seguro	65.512	99.783	131.497	51,5%	31,0%
Total otros gastos de explotación	18.221.012	22.431.299	28.684.861	23,1%	27,9%
Total gastos de explotación	41.150.626	54.863.280	67.512.994	33,3%	23,1%
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	4.939.082	9.360.213	6.588.218	89,5%	(29,6)%
Resultado financiero (pérdidas)	287.861	400.706	350.408	39,2%	(12,7)%
RESULTADO ORDINARIO	5.226.943	9.760.919	6.938.626	86,7%	(28,9)%
Variación en provisiones por activos materiales e inmatrimoniales	-	-	1.101.461	n/a	n/a
Resultado extraordinario (pérdidas)	(563.775)	(1.324.734)	(3.844.100)	134,9%	107,0%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	4.663.168	8.436.185	3.094.526	80,9%	(63,3)%
Impuesto sobre Sociedades	1.673.449	2.261.283	1.340.632	35,1%	(40,7)%
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.989.719	6.174.902	1.753.894	106,5%	(71,6)%

➤ A continuación se muestran los Estados de Flujos de Efectivo Consolidados a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 (importe en euros):

	EUROS		
	2002	2003	2004
Tesorería procedente de las actividades operativas			
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	4.663.168	8.436.185	3.094.526
Ajustes por:			
Amortizaciones y depreciaciones del inmovilizado	3.863.480	4.791.119	5.607.717
Variación de la provisión del inmovilizado		-	1.101.461
Ingresos por intereses	(287.861)	(400.706)	(350.408)
Variación de provisiones de tráfico	-	675.000	-
Beneficios en enajenación de inmovilizado		-	(38.087)
Subvenciones de capital traspasadas al resultado		-	(25.679)
Variación de provisiones de riesgos y gastos	361.164	1.540.276	3.192.225
	8.599.951	15.041.874	12.581.755
Cambios en el capital circulante			
Cuentas a cobrar	(657.947)	(1.266.495)	(659.848)
Existencias	(140.014)	(150.817)	(565.118)
Otros activos circulantes	341.229	251.451	(44.471)
Acreedores y otras deudas a corto plazo	2.337.597	3.502.573	2.146.327
Pagos de provisiones	(203.648)	(1.236.873)	(155.969)
Periodificación de intereses Otros pasivos a largo plazo	16.934	25.997	3.112
Tesorería procedente de las actividades operativas	10.294.102	16.167.710	13.305.788
Impuestos sobre sociedades pagados	(1.736.807)	(2.946.441)	(1.300.024)
TESORERÍA NETA PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES OPERATIVAS	8.557.295	13.221.269	12.005.764
Tesorería aplicada en las actividades de Inversión			
Adquisiciones de inmovilizado material	(725.288)	(1.312.013)	(2.669.414)
Adquisiciones de inmovilizado inmaterial	(1.151.548)	(2.052.994)	(857.115)
Inversiones en inmuebles arrendados y Otros gastos de establecimiento	(3.053.173)	(5.606.730)	(10.216.772)
Ventas de inmovilizado	16.648	53.071	53.939
Inversiones en Sociedades participadas	-	-	206.211
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	(33.786)	(331.391)	(529.778)
Tesorería neta aplicada en inversiones	(4.947.147)	(9.250.057)	(14.042.929)
Tesorería procedente a las actividades de financiación			
Ampliación de capital	12.067.574	-	-
Incremento de financiación bancaria	547.795	4.309.494	209.054
Intereses recibidos	270.927	374.709	347.296
Otros pasivos a largo plazo	(84.527)	40.150	17.715
Tesorería neta procedente de las actividades de financiación	12.801.769	4.724.353	574.065
Aumento (Disminución) neto en tesorería	16.411.917	8.695.565	(1.463.100)
Tesorería y otros activos equivalentes al inicio del periodo	5.555.807	21.967.724	30.663.289
Tesorería y otros activos equivalentes al final del periodo	21.967.724	30.663.289	29.200.189

20.1.2 Comentario de variaciones de las principales partida de Balance

Se incluyen a continuación comentarios de variaciones más significativas del Balance de situación adjunto:

➤ Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento, que incluyen fundamentalmente los costes de las inversiones realizadas en locales arrendados para su mejora y adecuada adaptación a las actividades del Grupo crecen un 78,97% en el 2004 situándose en un importe neto de 17.395 mil euros frente a los 9.719 mil euros existentes al cierre del 2003. El crecimiento de los gastos de establecimiento se debe fundamentalmente a la apertura de nuevas clínicas en Italia y España está inmerso la Sociedad y al consiguiente esfuerzo inversor en reformas de locales. El incremento neto de 7.676 mil euros se explica por (i) inversiones de reforma en locales arrendados en España y Portugal por un importe neto de 3.695 mil euros, (ii) en inversiones de reforma en locales arrendados en Italia por un importe neto de 3.752 mil euros y (iii) en inversiones de reforma en un local arrendado en el Reino Unido por un importe neto de 229 mil euros.

Las adiciones en los gastos de establecimiento durante el ejercicio 2004 (por un importe de 10,22 millones de euros) se centran en los siguientes centros (algunos aperturados durante el citado ejercicio y otros que se aperturarán en el ejercicio 2005): Algeciras, Marbella, Alcorcón, Sabadell, Jerez, Cartagena (España), Braga (Portugal), Roma, Milán, Módice, Cagliari, Leche, Siracusa, Bologna, Catania y Génova (Italia).

Los gastos de establecimiento crecen un 60,42% en el 2003 situándose en un importe neto de 9.719 mil euros frente a los 6.059 mil euros existentes al cierre del 2002. El crecimiento de los gastos de establecimiento se debe al fuerte proceso de expansión en el que está inmerso la sociedad y al consiguiente esfuerzo inversor en reformas de locales. El incremento neto de 3.660 mil euros se explica por (i) inversiones de reforma en locales arrendados en España y Portugal por un importe neto de 994 mil euros y (ii) en inversiones de reforma en locales arrendados en Italia por un importe de neto de 2.666 mil euros.

Expresados como porcentaje del activo fijo total los “Gastos de establecimiento” representan en cada ejercicio un porcentaje que se sitúa entre el 61,47% en 2004 y el 42,67% de 2002.

➤ Fondo de Comercio

El Fondo de Comercio por importe de 1.440 miles de euros se genera en el ejercicio 2003 a raíz de la adquisición de los 17 centros estéticos de dos cadenas italianas. En concreto, se adquirieron “ramas de actividad” de varias sociedades italianas mediante la adquisición de activos y la subrogación en determinados contratos (entre otros, los contratos de alquiler de los locales donde se ubicaban los centros médicos así como las autorizaciones referentes a los mismos –licencias para el ejercicio de actividades estéticas). El mayor importe pagado se justificó por la adquisición de una red dispersa de centros por toda la geografía italiana, con personal incluido.

El Grupo ha registrado determinadas provisiones correspondientes a elementos de su inmovilizado inmaterial (fundamentalmente a fondo de comercio y bienes en régimen de arrendamiento financiero), al considerar que los mismos habían sufrido una pérdida de valor durante el ejercicio 2004, con cargo al capítulo “Variación de provisiones de inmovilizado material, inmaterial y cartera de control” de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2004.

➤ Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero.

En determinadas ocasiones, las compras por importe elevado de maquinaria se financian con contratos de “derecho sobre bienes de arrendamiento financiero” (leasing) que normalmente tienen una duración de entre 3 y 5 años y se contabilizan en la cuenta “derecho sobre bienes de arrendamiento financiero” hasta que vencen los respectivos contratos de leasing y se traspasan el valor de los citados activos adquiridos al inmovilizado material.

➤ Inmovilizaciones materiales

Es importante destacar que todos los locales en los que la Sociedad desarrolla sus actividades están explotados en régimen de arrendamiento, de ahí que el importe de las inmovilizaciones materiales no sea especialmente significativo, ya que se sitúan en el 11,47% del total del activo.

Los conceptos maquinaria, utillaje y equipos incluyen todas aquellas máquinas e instrumentos que los centros necesitan para realizar los tratamientos.

Entre ellos caben citar: plataformas (láser); máquinas clearlight antiacné; mantas de termosudación; equipo y utillaje para el tratamiento capilar; instrumental para el blanqueamiento dental, etc.

La cifra de adiciones de inmovilizado material de un ejercicio, que se situó en 3.400 miles de euros en el ejercicio 2004, no está directamente relacionado con las aperturas de clínicas. La dirección de la Sociedad suele negociar la compra de maquinaria de forma anticipada para poder conseguir precios competitivos de compra.

Las inmovilizaciones materiales crecen un 11,79% en el 2004 situándose en un importe neto de 7.216 mil euros frente a los 6.454 mil euros existentes al cierre del 2003. Este incremento neto de 762 mil euros se explica principalmente por: (i) un incremento bruto de las instalaciones técnicas y maquinaria de 2.202 mil euros, (ii) un incremento bruto de otras instalaciones, utillaje y mobiliario de 1.141 mil euros y (iii) un incremento en las amortizaciones acumuladas y provisiones de inmovilizaciones materiales de 2.739 mil euros.

Las inmovilizaciones materiales crecen un 24,94% en el 2003 situándose en un importe neto de 6.454 mil euros frente a los 5.166 mil euros existentes al cierre del 2002. Este incremento neto de 1.288 mil euros se explica por: (i) un incremento bruto de las instalaciones técnicas y maquinaria de 3.121 mil euros, (ii) un incremento bruto de otras instalaciones, utillaje y mobiliario de 645 mil euros y un incremento en las amortizaciones acumuladas y provisiones de inmovilizaciones materiales de 2.622 mil euros.

➤ Inmovilizaciones financieras

Las inmovilizaciones financieras se situaron en 2004 en 1.151 mil euros frente a los 621 mil euros existentes al cierre del 2003. El crecimiento se debe al incremento de los depósitos y fianzas constituidos en el proceso de alquiler de locales. El incremento de 530 mil euros se explica por (i) un importe de 57 mil euros por depósitos y fianzas constituidos en locales arrendados en España y Portugal, (ii) en un importe de 324 mil euros por depósitos y fianzas constituidos en locales arrendados en Italia y (iii) en un importe de 149 mil euros por depósitos y fianzas constituidos en un local arrendado en Londres.

El incremento de los depósitos y fianzas constituidos en Italia se debe en parte a que los propietarios de los centros arrendados en Italia son más exigentes a la hora de solicitar los depósitos de alquileres. Hay que recordar que en España, casi la mitad de los centros en los que opera Corporación Dermoestética, S.A. son propiedad de una sociedad vinculada.

➤ Inversiones financieras temporales y Tesorería

Las partidas más significativas dentro del activo circulante son las de inversiones financieras temporales y tesorería. Se corresponden con excedentes de tesorería que el Grupo mantiene o en cuentas bancarias o invertidos en activos con bajo riesgo, es decir, se trata de imposiciones a corto plazo, que pueden ser automáticamente liquidas, en diversas instituciones financieras de reconocido prestigio con una rentabilidad media de entorno al 2,5%.

Dentro del capítulo de Inversiones Financieras Temporales se incluye un importe de 2 millones de euros, aproximadamente, cuya disponibilidad se encuentra restringida, al encontrarse vinculada a cierta financiación bancaria prestada por entidades financieras, por este mismo importe. La tesorería y otros activos equivalentes decrecen un 4,77% en el 2004 situándose en un importe conjunto de 29.200 mil euros frente a los 30.663 mil euros existentes al cierre del 2003. La variación de 1.463 mil euros se justifica básicamente por (i) un incremento de la tesorería neta procedente de las actividades operativas y de las actividades de financiación de 12.006 mil euros y (ii) una disminución de la tesorería neta derivada de las actividades de inversión de 14.043 mil euros.

La tesorería y otros activos equivalentes crecen un 39,58% en el 2003 situándose en un importe conjunto de 30.663 mil euros frente a los 21.968 mil euros existentes al cierre del 2002. La variación de 8.695 mil euros se justifica por (i) la generación de una tesorería neta derivada de las operaciones de 13.221 mil euros y de recursos netos procedentes de financiación bancaria de 4.724 mil euros y (ii) una disminución de la tesorería neta derivada de las actividades de inversión de 9.250 mil euros.

Expresadas como porcentaje sobre el total de activo circulante las inversiones financieras temporales y la tesorería durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004 han representado el 89%, 88% y 84%, respectivamente.

➤ Deudores

El saldo de deudores recoge las cuentas a cobrar a financieras, generadas en los últimos días anteriores a la fecha de cierre contable, derivadas de operaciones de financiación directa a clientes, pendientes de pago por dichas financieras y que serán pagados por éstas en los primeros días del período siguiente. Las entidades financieras realizan los pagos (por transferencia) con la fecha valor correspondiente según la fecha de formalización del contrato. La entrada efectiva de fondos suele ser inferior a los siete días. Dentro del saldo de Deudores se incluyen también 2,6 millones de euros de pagos a administraciones públicas derivados, fundamentalmente, de los pagos por IVA deudor que las sociedades italianas deben llevar a cabo.

➤ Fondos propios

A continuación adjuntamos la composición de esta magnitud y su movimiento en los ejercicios 2002, 2003 y 2004:

	Euros					
	Capital Social	Prima de Emisión de Acciones	Reservas de la Sociedad Dominante		Reservas en Sociedades Consolidadas	Resultado
			Reserva Legal	Otras Reservas		
Saldo al 31 de diciembre de 2001	482.074	390.369	37.349	44.465	-	3.433.323
Distribución del resultado del ejercicio 2001	-	-	59.633	3.373.690	-	(3.433.323)
Ampliación de capital	2.813	65.356	-	-	-	-
Ampliación de capital	53.873	11.945.532	-	-	-	-
Resultado del ejercicio 2002	-	-	-	-	-	2.989.719
Saldo al 31 de diciembre de 2002	538.760	12.401.257	96.982	3.418.155	-	2.989.719
Distribución del resultado del ejercicio 2002	-	-	10.770	2.978.949	-	(2.989.719)
Resultado del ejercicio 2003	-	-	-	-	-	6.174.902
Saldo al 31 de diciembre de 2003	538.760	12.401.257	107.752	6.397.104	-	6.174.902
Distribución del resultado del ejercicio 2003	-	-	-	9.183.529	(3.008.627)	(6.174.902)
Resultado del ejercicio 2004	-	-	-	-	-	1.753.894
Saldo al 31 de diciembre de 2004	538.760	12.401.257	107.752	15.580.633	(3.008.627)	1.753.894

Las “Reservas de la sociedad dominante” se incrementan en cada ejercicio debido a que los beneficios obtenidos por la Sociedad matriz en cada período se han destinado a dotar reservas voluntarias. Por el contrario, la disminución que se produce en las Reservas en Sociedades Consolidadas se debe fundamentalmente a las pérdidas sufridas por filiales italianas, que traen consigo una reducción de sus Fondos Propios.

La ampliación de capital realizada en el ejercicio 2002, por importe nominal de 54 mil euros y prima de emisión de 11.946 miles de euros, se realizó en el marco de la entrada en el capital social de los fondos de “capital riesgo” en los términos descritos en el apartado 5.2.2. anterior.

Los fondos propios crecen un 6,85% en el 2004 situándose en un importe de 27.374 mil euros frente a los 25.620 mil euros existentes al cierre del 2003. El incremento de 1.754 mil euros se corresponde con el resultado consolidado del ejercicio 2004. No existe ninguna otra aportación patrimonial.

Este resultado se explica por (i) un beneficio de la sociedad dominante previo a la variación en la provisión de la cartera de control de 12.232 miles de euros (tras la citada dotación por valo de 10.461 miles de euros el resultado neto individual ha sido de 1.771 miles de euros) y (ii) unas pérdidas de las sociedades dependientes de 10.478 miles de euros.

Los fondos propios crecen un 31,76% en el 2003 situándose en un importe de 25.620 mil euros frente a los 19.445 mil euros existentes al cierre del 2002. El incremento de 6.175 mil euros se corresponde con el resultado consolidado del ejercicio 2003. No existe ninguna otra aportación patrimonial.

Este resultado se explica por (i) un beneficio de la sociedad dominante de 9.184 mil euros y (ii) unas pérdidas de las sociedades dependientes de 3.009 mil euros.

El desglose por sociedades del epígrafe “Reservas en sociedades consolidadas” incluido en el capítulo “Fondos Propios” del balance de situación consolidado a 31 de diciembre de 2004, es el siguiente:

	Euros
Corporación Dermoestética, S.r.L.	(2.818.015)
Belle Epoque, S.r.L.	(75.013)
Alta Estética, S.r.L.	(67.566)
Società Italiana di Medicina e Chirurgia, S.r.L.	(47.876)
Istituto Médico Laser, S.r.L.	(81)
Dermosalud, S.r.L.	(76)
	(3.008.627)

Las pérdidas de las sociedades italianas producidas durante el ejercicio 2004 han sido las siguientes:

	Pérdidas 2004
Corporación Dermoestética, S.r.L. (sociedad matriz)	(5.344.805)
Alta Estetica, S.r.L.	(934.528)
Belle Epoque, S.r.L.	(745.678)
Istituto Cosmético Avanzato, S.r.L.	(38.778)
Obiettivo Uno, S.r.L.	(473.379)
Belmed, S.r.L.	(473.836)
Aesthetic International Center, S.r.L.	(1.567)
Studio Estética i Benessere, S.r.L.	(52.190)
Dermosalud, S.r.L. (sociedad matriz)	(72.190)
Società Italiana di Medicina e Chirurgia, S.r.L.	(1.075.334)
Cliniche Futura, S.r.L.	(207.499)
Istituto Medico Laser, S.r.L.	(413.709)
Medical International Center, S.r.L.	(1.312)
Medicalia, S.r.L.	(3.159)
Corporación Dermoestética, U.K., Ltd	(316.885)
TOTAL	(10.154.849)

Corporación Dermoestética Srl es la cabecera del grupo de empresas que realizan la actividad estética no médica. Sus centros son los que han estado funcionando bajo mínimos desde mayo del 2003, con lo que son los que han soportado las pérdidas fruto de esta mínima actividad. Dermosalud Srl es la cabecera del grupo médico. Al no haber tenido prácticamente actividad, las pérdidas han sido mucho menores, además, parte de los gastos en los que han incurrido han sido activados.

➤ Provisiones para riesgos y gastos

Las provisiones para riesgos y gastos crecen un 201,90% en el 2004 situándose en un importe de 4.540 mil euros frente a los 1.504 mil euros existentes al cierre del 2003. La explicación sobre este incremento se encuentra recogida en el apartado 9.1 del presente folleto.

➤ Deudas con entidades de crédito

Globalmente la deuda con entidades de crédito ha permanecido en valores similares durante 2004. Por su parte durante el ejercicio 2003, la deuda total de la sociedad se incrementó en 4.282 miles de euros debido principalmente al aumento de los préstamos y deudas con entidades financieras españolas e italianas. Este incremento se explica a su vez por (i) una disminución neta de 556 miles de euros en deudas con entidades de crédito derivadas de la contratación de determinados derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero y (ii) un incremento de 4.838 mil euros en deudas formalizadas en préstamos y deudas.

➤ **Proveedores y Acreedores**

El saldo de “Proveedores y acreedores” al 31 de diciembre del ejercicio 2004 asciende a 5.068 miles de euros frente a los 3.184 miles de euros al cierre del ejercicio anterior. El crecimiento del 59% se debe básicamente a:

- Un crecimiento del importe de “Aprovisionamientos” de un 18%.
- Un crecimiento de los “Otros gastos de explotación” de un 28%.
- El alargamiento del plazo de pago a los proveedores.

➤ **Anticipos de clientes**

La partida más significativa del pasivo a corto plazo del balance de situación consolidado se corresponde con los “Anticipos de clientes”. Este epígrafe recoge el importe de los tratamientos cobrados al cierre del ejercicio, pendientes de prestar a los clientes, que se registrarán como ingresos en la cuenta de resultados siguiendo el criterio del devengo, en el momento en que sean efectivamente realizados. El crecimiento experimentado en los últimos ejercicios se relaciona directamente con la evolución del volumen de operaciones del Grupo así como con la tipología de tratamientos vendidos.

El saldo de Anticipos de clientes al 31 de diciembre de 2004 asciende a 16.420.895 euros, frente a los 15.066.153 euros del ejercicio anterior. Este incremento está directamente vinculado al crecimiento de la cifra de negocio de la Sociedad.

Expresados como porcentaje del pasivo a corto plazo los anticipos de clientes suponen más del 60% de dicha cifra en todos los ejercicios llegando a situarse en el 68,6% en el 2002.

➤ ***Remuneraciones pendientes de pago***

En el pasivo del balance consolidado de la Sociedad se incluye la partida de “Remuneraciones pendientes de pago”, cuyo saldo incluye el importe de las comisiones, devengadas por el cumplimiento de objetivos, pendientes de pago al cierre del ejercicio a los empleados de la Sociedad, relativas al mes de diciembre de cada ejercicio, que se liquidan en la nómina del mes siguiente (véase en apartado 17.2. siguiente información relativa a la política de retribución variable). Asimismo, en la misma se incluyen el devengo de las pagas extraordinarias del personal laboral de la Sociedad, cuya liquidación es anual. Adicionalmente existe un saldo deudor de 466 mil euros en la cuenta “anticipos de remuneraciones”.

Nuevamente el incremento en este pasivo se debe al mayor volumen de operaciones del Grupo, que ha supuesto un incremento tanto en la plantilla del mismo como en el volumen de comisiones pagadas.

➤ **Proveedores de Inmovilizado**

Dentro del saldo de “Otras deudas no comerciales” del pasivo a corto plazo del balance de situación al 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004 se incluye la partida de “Proveedores de inmovilizado” sin saldo en el ejercicio 2002 y con un saldo a 31 de diciembre de 2003 y 2004 de 1.076.742 euros y 701.036 euros, respectivamente. El saldo en 2002 es nulo ya que las cantidades incluidas en dicho epígrafe en 2003 y 2004 fueron incluidas en “proveedores y acreedores”. En la misma se incluyen básicamente los proveedores de servicios en relación con las reformas de los locales, por lo que la cifra tiene un fuerte componente de variación, en función de la negociación con cada uno de estos proveedores, en cada reforma que debe llevarse a cabo.

➤ Evolución de las principales masas patrimoniales

A modo de síntesis de la evolución de las principales masas patrimoniales se incluye a continuación la siguiente tabla:

	2002	% sobre total	2003	% sobre total	2004	% sobre total
Activo Fijo	14.199.811	36,27%	19.788.649	36,24%	28.296.774	44,97%
Activo Circulante	24.955.498	63,73%	34.816.924	63,76%	34.623.260	55,03%
Activo Total	39.155.309	100,00%	54.605.573	100,00%	62.920.034	100,00%
Fondos Propios	19.444.873	49,66%	25.619.775	46,92%	27.373.669	43,51%
Pasivo a Largo Plazo	1.918.897	4,90%	4.177.939	7,65%	8.185.223	13,01%
Pasivo Circulante	17.791.539	45,44%	24.807.859	45,43%	27.361.142	43,49%
Pasivo Total	39.155.309	100,00%	54.605.573	100,00%	62.920.034	100,00%

En la evolución de las principales masas de pasivo se observa la disminución del peso de los fondos propios frente al incremento del peso de los pasivos a largo plazo. Observamos que esta tendencia se debe al endeudamiento formalizado por el Grupo para atender parcialmente las necesidades de inversión, fundamentalmente derivadas de la apertura de clínicas en Italia y a determinadas provisiones para riesgos y gastos registradas en los últimos ejercicios por el Grupo.

➤ Créditos a empresas del Grupo

Los créditos de Corporación Dermoestética, S.A. (a nivel individual) con empresas del Grupo a 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002 corresponden a la financiación concedida por la Sociedad a sus diferentes sociedades dependientes en Italia y Reino Unido. Estos saldos, cuya recuperación está prevista en un plazo superior al año, han devengado durante los ejercicios 2003 y 2004 un tipo de interés medio del 3%. La totalidad de estos saldos han sido eliminados en el proceso de consolidación de cuentas anuales de los ejercicios correspondientes. El detalle de los importes dispuestos al 31 de diciembre de cada ejercicio en relación con esta financiación es el siguiente:

	2002	2003	2004
Corporación Dermoestética, S.r.L. (sociedad matriz)	N/A	831.428	1.209.122
Alta Estetica, S.r.L.	N/A	52.684	354.568
Belle Epoque, S.r.L.	N/A	53.973	301.145
Istituto Cosmético Avanzato, S.r.L.	N/A	-	158.505
Obiettivo Uno, S.r.L.	N/A	N/A	49.958
Belmed, S.r.L.	N/A	N/A	127.633
Aesthetic International Center, S.r.L.	N/A	N/A	2.294
Studio Estética i Benessere, S.r.L.	N/A	N/A	77.752
Dermosalud, S.r.L. (sociedad matriz)	N/A	69.940	3.820.299
Società Italiana di Medicina e Chirurgia, S.r.L (1)	71.456	2.447.591	4.091.129
Cliniche Futura, S.r.L.	N/A	4.441	939.308
Istituto Medico Laser, S.r.L.	N/A	217.809	665.967
Medical International Center, S.r.L.	N/A	N/A	2.294
Medicalia, S.r.L.	N/A	N/A	2.294
Corporación Dermoestética, U.K., Ltd	N/A	N/A	328.619
TOTAL	71.456	3.677.866	12.130.887

- (1) Società Italiana di Medicina e Chirurgia, S.r.L. es la sociedad con mayor nivel de inversión. Esta sociedad es la sociedad gestora de los tres centros en Italia con quirófano propio (centros de Turín, centro de Roma y centro de Milán). Las inversiones de estos tres centros han superado los cuatro millones de euros. Asimismo, esta sociedad fue la primera sociedad constituida, y hasta finales del 2003 fue la sociedad que soportó los gastos de establecimiento y arranque de Corporación Dermoestética, S.A. en Italia.
- (2) Debe tenerse en cuenta que en la anterior tabla se refleja el saldo registrado en cada uno de los años, es decir, la diferencia entre los incrementos y las disminuciones. El único comentario material a este respecto es que durante el ejercicio 2004 la Sociedad otorgó a principios del mismo dos créditos a sus filiales Corporación

Dermoestética, S.r.L. por valor un de 17.500 miles de euros y a Dermalud, S.r.L., por valor de 4.350 miles de euros. Dichos créditos fueron compensados en una ampliación de capital durante ese mismo ejercicio.

Durante los ejercicios 2003 y 2004, Corporación Dermoestética, S.A. ha financiado a las sociedades italianas, básicamente dos áreas:

1.- Las inversiones (apertura de clínicas, equipos y maquinaria y utillaje y otros).

Las inversiones agregadas en el conjunto de las sociedades italianas durante los ejercicios 2003 y 2004 han ascendido a 6.330 mil euros y 6.717 mil euros, respectivamente.

2.- Las pérdidas.

Las pérdidas de las sociedades italianas durante los ejercicios 2003 y 2004 superan los 13 millones de euros (10,4 millones de euros correspondientes a 2004 y 3 millones de euros correspondientes a ejercicios anteriores).

20.1.3 Comentario de variaciones significativas de la Cuentas de pérdidas y ganancias

➤ Ingresos de explotación

- *Cifra de negocio:*

La cifra de negocio experimentó también un crecimiento continuo desde los 45.779 miles de euros de 2002 hasta los 72.666 de 2004, siendo el incremento, en términos porcentuales, del 14% y del 39,3% en los ejercicios 2004 y 2003, respectivamente, respecto al ejercicio anterior. Dicho crecimiento se fundamenta en dos pilares, de un lado el crecimiento de la cifra de negocio de las clínicas en explotación debido al lanzamiento de nuevas líneas de servicios y a la entrada de nuevos clientes y por otro lado a la entrada de funcionamiento de nuevas clínicas.

La cifra de negocios crece 8.901 mil euros en 2004, un 13,96% situándose en 72.666 mil euros frente a los 63.765 mil euros del ejercicio 2003. Del 13,96% de incremento, 11,15 puntos porcentuales se deben al incremento de la cifra de negocios en clínicas que han operado enteramente los años 2004 y 2003 (crecimiento orgánico) y en menor medida al incremento en precios; y 2,81 puntos porcentuales se deben a la cifra de negocios aportada por los nuevos centros puestos en marcha por la Sociedad durante los ejercicios 2003 y 2004.

La cifra de negocios crece 17.986 mil euros en 2003, un 39,3% situándose en 63.765 mil euros frente a los 45.779 mil euros del ejercicio anterior. Del 39,29% de incremento, 35,42 puntos porcentuales se deben al incremento orgánico de la cifra de negocios en clínicas que han operado enteramente los años 2003 y 2002 (y en menor medida al incremento en precios) y 3,87 puntos porcentuales se deben a la cifra de negocios aportada por los nuevos centros y clínicas puestos en marcha por la Sociedad durante los ejercicios 2003 y 2002.

- *Otros ingresos de explotación*

En esta cuenta se incluyen las ventas del laboratorio de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA a terceros y otros ingresos de explotación no incluidas en la cifra de negocio (comisiones percibidas de las financieras, etc.)

➤ Gastos de explotación

El total de gastos de explotación también mantuvo una línea creciente en los últimos ejercicios. Así mientras que la cifra de gastos de explotación fue, en 2002, de 41.151 miles de euros, esta cifra creció hasta los 54.864 miles de euros en 2003 y 67.513 miles de euros en 2004 (es decir, un incremento del 33,3% y del 23,1% respectivamente). Este incremento se explicó entre 2002 y 2004 por el incremento de la cifra de otros gastos de explotación (con un incremento del 23,1% en 2003 y del 27,9% en 2004), la de gastos de personal (con un incremento del 48,5% en 2003 y del 28,6% en 2004) y la de aprovisionamientos (con un incremento del 35,7% en 2003 y del 18,4% en 2004)

El EBITDA en los tres ejercicios estudiados ha sido de 8.802 miles de euros (19,23% sobre cifra de negocios), 14.152 miles de euros (22,19% sobre cifra de negocios) y 12.196 miles de euros (16,78% sobre cifra de negocios) respectivamente. Por su parte el EBIT se situó en 4.939 miles de euros en 2002 (10,79% sobre cifra de negocios), 9.360 miles de euros en 2003 (14,68% sobre cifra de negocios) y 6.588 miles de euros en 2004 (9,07% sobre cifra de negocios).

- Aprovisionamientos:

Estos pagos incluyen principalmente la partida de Servicios Asistenciales, compuesta por los honorarios y otros gastos a pagar a cirujanos plásticos, anestesistas, oftalmólogos y odontólogos que realizan tratamientos en las clínicas y los pagos realizados a los hospitales en los que la Sociedad lleva a cabo parte de las intervenciones quirúrgicas. Asimismo, se incluyen en aprovisionamientos adquisiciones de instrumentos clínicos, la reposición de material y provisiones, y los gastos pagaderos a las compañías que prestan servicios de limpieza, lavandería y gestión de desperdicios en las clínicas de la Sociedad.

Los Aprovisionamientos experimentaron un crecimiento desde los 10.519 miles de euros de 2002 hasta los 16.902 miles de euros de 2004. Durante los ejercicios 2002 a 2004 los aprovisionamientos se mantuvieron en valores inferiores al 24% de la cifra de negocio del Grupo.

El incremento producido entre el año 2002 y el 2003 en la cifra de aprovisionamientos, que ascendió a un 35,7% se explica, (i) en 20,4 puntos porcentuales por el aumento del “coste de ventas”, (ii) en 8,4 por el de gastos de “servicios de profesionales médicos independientes” y (iii) 6,9 por el aumento en “servicios externos”.

Por su parte el aumento de 18,4% entre 2003 y 2004 se debió, (i) en un 8,1% a aumentos en costes de ventas, (ii) un 5% al aumento de los gastos en servicios de profesionales independientes y (iii) un 5,3% al aumento de los servicios externos.

Del importe total de aprovisionamientos de los ejercicios 2002, 2003 y 2004, un 21,34%, 20,47% y 20,63% se corresponden a servicios incurridos en centros concertados.

La cifra de servicios asistenciales (licenciados sanitarios externos y servicios de centros concertados) es un coste variable sobre la cifra de negocio (y más concretamente sobre la cifra de venta de cirugía). Durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004, el porcentaje de estos servicios sobre la cifra de negocios ha sido del 15,04%, 13,25% y 13,39%, respectivamente. De esta cifra corresponden al pago a hospitales subcontratados la cantidad de 3.393 miles de euros durante el ejercicio 2004, lo que supone un 4,67% sobre la cifra de negocio y a profesionales médicos independientes un 8,72%, es decir 6.336 miles de euros.

La disminución del porcentaje del ejercicio 2003 respecto al del 2002 es consecuencia de la nueva consideración laboral respecto a determinados licenciados sanitarios, que pasan a formar parte de la plantilla, que hasta dicha fecha habían mantenido una relación contractual como profesionales independientes.

- Gastos de personal:

Incluyen principalmente nóminas, salarios y gastos de seguridad social.

Los gastos de personal siguieron una línea ascendente en valor absoluto, durante el periodo considerado. Así desde los 8.548 miles de euros en 2002 este gasto se elevó hasta 16.318 miles de euros en 2004. No obstante respecto de los ingresos de explotación el porcentaje mantuvo una línea ascendente situándose en el 18,7% en 2002, el 19,9% en 2003 y el 22,5% en 2004.

La razón principal de este incremento fue la contratación de empleados adicionales (se incrementa su número en 178 empleados entre el 31 de diciembre de 2004 y 2003 y en 136 entre el 31 de diciembre de 2003 y 2002) en relación con la estrategia de expansión de las operaciones del Grupo en ciudades adicionales en España y Portugal y la contratación de personal para la expansión del grupo en Italia. El número medio de empleados durante los tres primeros meses de 2005 fue de 802, en comparación con los 713 del ejercicio 2004, los 535 de 2003 y los 399 de 2002.

-Otros Gastos de Explotación.

Se componen de publicidad, arrendamientos, otros servicios (viajes, teléfono, fax y otros gastos varios), ciertas provisiones para contingencias y gastos, reparaciones y mantenimiento, servicios profesionales independientes (incluye los costes relativos a los servicios prestados por colaboradores externos (no médico): asesores, consultores, auditores, etc), suministros varios, servicios bancarios y similares, impuestos distintos de los correspondientes a ingresos, gastos de transporte y primas de seguros.

Su incremento también fue constante en el periodo analizado, así de los 18.221 miles de euros registrados en 2002 se pasó a 22.431 en 2003 y a 28.685 en 2004. Expresado como porcentaje de los ingresos de explotación la evolución sufrida por esta cifra ha sido la siguiente: en 2002 se situó en el 39,42% descendió al 34,7% en 2003 y ascendió al 38,28% en 2004.

Los componentes de las variaciones de cada uno de los periodos son los siguientes:

El incremento entre 2003 y 2004 es fundamentalmente atribuible a:

- El incremento en 2.310 miles de euros en publicidad, debido a un aumento de 1.228 miles de euros en gasto de publicidad en Italia y un aumento de 1.092 miles de euros de gasto de publicidad en España y Portugal.
- Incremento de 1.045 miles de euros en servicios profesionales independientes, debido al aumento del coste en asesores externos como consecuencia de las due diligence realizadas para potenciales adquisiciones, a los servicios prestados por asesores externos en relación con la expansión por Italia, en especial un alto coste derivado de la transformación de las clínicas (arquitectos, aparejadores, etc.) y al aumento del uso de servicios de consultoría sobre propiedad intelectual, gestión de marcas y servicios web.
- Inclusión de 1.002 miles de euros en provisiones por otros gastos operativos, para cubrir las reclamaciones realizadas por clientes de la Sociedad en 2004 y, en menor medida para cubrir potenciales reclamaciones futuras por servicios prestados en 2004 no reclamados a finales de año, mientras que durante 2003 la mayoría de las provisiones por reclamaciones realizadas por los clientes fueron contabilizadas como pérdida extraordinaria.
- Incremento de 795 miles de euros en arrendamientos, debido a la inclusión de 714 mil euros de los arrendamientos de las clínicas de Italia.

Por último el incremento entre 2002 y 2003 estuvo motivado por:

- Incremento de 2.208 miles de euros en publicidad, debido a un aumento de 1.657 miles de euros en gasto de publicidad en España y Portugal y a la inclusión de 551 mil de euros de gasto de publicidad inicial en Italia.
- Incremento de 1.057 miles de euros en arrendamientos, debido principalmente a la inclusión de 633 mil euros de los arrendamientos de las clínicas de Italia, mientras que en 2002 la Sociedad no poseía clínicas en este país y un incremento en 413 mil euros en arrendamientos de clínicas en España y Portugal, debido fundamentalmente a la apertura de tres nuevas clínicas y, en menor medida, al incremento de los alquileres como resultado de la subida del IPC.
- Inclusión de 616 miles de euros en otros servicios, debido principalmente a (i) el aumento en los gastos de desplazamientos, dietas y alojamiento en Italia y (ii) el aumento en “pequeños gastos” de las clínicas en Italia que se incorporaron al Grupo durante 2003.

➤ **Resultado de Explotación**

El resultado de explotación ha pasado de 4.939 miles de euros en 2002, a 9.360 miles de euros en 2003 y a 6.588 miles de euros en 2004. Esto determinó que el margen de explotación haya pasado del 10,8% de 2002 al 14,7% en 2003, al 9% en 2004.

➤ **Resultado Financiero**

El resultado financiero fue positivo en todos los periodos estudiados si bien, tras crecer un 39,2% en 2003 descendió un 12,7% en 2004. A pesar de estos descensos el resultado fue en todos los periodos positivo pasando de 288 mil euros en 2002, a 401 mil euros en 2003 y 350 mil euros en 2004.

➤ **Resultado Extraordinario**

Por otra parte el detalle de las partidas extraordinarias es el siguiente:

Importe en Euros	2002	2003	2004
Subvenciones de capital traspasadas a resultados del ejercicio	-	-	25.679
Ingresos extraordinarios	58.376	31.688	208.575
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	-	188.736	-
Total ingresos extraordinarios	58.376	220.424	234.254
Variación de provisiones de inmovilizado inmaterial,			
Material y cartera de control	-	-	1.101.461
Gastos extraordinarios	622.151	725.291	2.925.559
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	-	819.867	51.334
Total gastos extraordinarios	622.151	1.545.158	4.078.354
Resultados extraordinarios (negativos)	(563.775)	(1.324.734)	(3.844.100)

El principal motivo del resultado extraordinario negativo del Grupo obedece a los siguientes factores:

En cuanto al resultado extraordinario este fue negativo en todos los periodos tratados. Se produjo un incremento de dicha cifra negativa en el periodo entre 2002 y 2004 pasando de los 564 mil euros de pérdidas extraordinaria a 1.325 miles de euros en 2003 y 3.844 miles de euros en 2004. Las pérdidas extraordinarias, en 2004 fueron de 4.078 miles de euros, e incluyeron: (i) 2.155 miles de euros en provisiones para riesgos y gastos no relacionadas con las actividades de la Sociedad (véase apartado 9.2.), incluyendo 1.443 miles de euros en provisiones para contingencias fiscales, 380 miles de euros en provisiones para contingencias laborales y 327 miles de euros en provisiones para otras contingencias, (ii) 827 miles de euros en provisiones para cubrir potenciales gastos (incluyendo 122 miles de euros sobre gastos potenciales en Italia), y (iii) 1.101 miles de euros se debe a las variaciones de las provisiones de inmovilizado, principalmente por la dotación a la provisión del inmovilizado material e inmaterial, relativa a determinados activos de las filiales italianas, que han quedado fuera de uso, dentro de la estrategia definida por la Dirección del Grupo.

➤ **Impuesto de Sociedades**

En 2004 el descenso es atribuible al descenso de 5.341 miles de euros en los ingresos antes de impuestos. Lo que supuso que la tasa impositiva efectiva fuese del 43,3% frente al 26,85 registrado en 2003.

- Deducción por actividades exportadoras

La legislación española recoge una serie de incentivos fiscales a la actividad exportadora a los que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA se ha acogido desde el inicio de sus actividades en Italia. Así durante el ejercicio 2003 el beneficio fiscal por este concepto ascendió a 755 mil euros por las inversiones llevadas a cabo en este país mientras que en el ejercicio 2004 las deducciones por este concepto alcanzaron los 703 mil euros.

- Inspecciones fiscales

Adicionalmente durante el ejercicio 2003, la Sociedad, fruto de un proceso de revisión de sus declaraciones fiscales de los ejercicios 1996 a 1999, fue sancionada con 614 mil euros de los cuales 215 mil fueron recurridos judicialmente.

Al 31 de diciembre de 2004 la Sociedad tiene pendientes de aplicar deducciones en el Impuesto sobre Sociedades por un total de 4.772 miles de euros, generadas íntegramente en el ejercicio 2004, por actividad exportadora. El Grupo, siguiendo un criterio de prudencia, no ha contabilizado el crédito fiscal relativo a dichas deducciones. De acuerdo con la normativa en vigor, dichas deducciones podrán ser aplicadas en un plazo de quince años desde el ejercicio en que se generaron.

- Bases imponibles negativas

Por último las bases imponibles negativas derivados de las pérdidas de las sociedades italianas no han sido contabilizados atendiendo al principio de prudencia. Dichas bases imponibles negativas de acuerdo con la legislación vigente en Italia, se dividen en aquellas que tienen que ser compensadas en un plazo de cinco años (régimen general) y aquellas que no tienen un plazo de compensación de acuerdo con la ley italiana (las incurridas en los tres primeros años de actividad). Se debe tener en cuenta que la legislación italiana permite compensar primero las bases imponibles negativas con limitación temporal y una vez compensadas estas, compensar las demás. Estas bases imponibles negativas tan solo podrán ser compensadas por cada una de las sociedades que las generó, sin que por tanto pueden ser compensadas por la Sociedad a nivel consolidado. A continuación se muestra el desglose de dichas cuentas:

	2002	2003	2004	Total
Corporación Dermoestética, S.r.L.	-	2.058.568	3.900.413	5.958.981
Società Italiana di Medicina e Chirurgia, S.r.L.	2.888	1.360	1.009.793	1.014.041
Alta Estetica, S.r.L.	-	67.316	813.635	880.951
Belle Epoque, S.r.L.	-	75.013	681.635	756.736
Dermosalud, S.r.L.	-	67	699.643	699.710
Belmed, S.r.L.	30.546	294.741	330.302	655.589
Obiettivo Uno, S.r.L.	53.046	231.089	351.196	635.331
Istituto Medico Laser, S.r.L.	-	81	401.376	401.457
Otras	-	-	268.732	268.732
Total	86.480	2.728.235	8.456.813	11.271.528

➤ **Resultado del ejercicio**

Por último el resultado se incrementó entre 2002 y 2003 de los 2.990 miles de euros a los 6.175 miles de euros, es decir un 106%. En el periodo 2004 se produjo una reducción hasta los 1.754 miles de euros alcanzados en este ejercicio, lo que supone un descenso del 71,6%.

➤ **Transacciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA S.A. con empresas de su grupo**

Las transacciones más significativas realizadas por Corporación Dermoestética, S.A., a nivel individual, con empresas del Grupo, la totalidad de las cuales han sido eliminadas en el proceso de consolidación de las cuentas anuales de los ejercicios correspondientes, han sido las siguientes en el ejercicio 2004:

	2003	2004
Ingresos por servicios diversos	264.832	747.791
Ingresos financieros	119.714	232.650
Gastos financieros y servicios bancarios	(123.523)	(232.650)
Servicios profesionales independientes	(189.982)	(315.501)
Otros servicios	(49.199)	(299.246)
Reparaciones y conservación	-	(41.195)
Transportes	(4.259)	(20.637)
Seguros	-	(28.344)
Publicidad	-	(10.392)
Aprovisionamientos	(17.584)	(32.475)

En el ejercicio 2002 no se produjeron transacciones entre Corporación Dermoestética, S.A. y su sociedad dependiente italiana (Società Italiana di Medicina e Chirurgia, S.r.L.).

20.1.4 Comentario de variaciones de los Estados de Flujos de Efectivo Consolidados a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004

La tesorería neta procedente de las actividades operativas decrece en 1.215 mil euros, un 9,2% hasta 12.006 mil euros al 31 de diciembre del 2004 frente a los 13.221 mil euros al 31 de diciembre del 2003. Esta disminución es atribuible a:

- 2.460 mil euros a una reducción del resultado consolidado antes de impuestos ajustado (pasando esta cifra de los 15.042 miles de euros de 2003 a los 12.582 miles de euros de 2004) que a su vez se deben a una reducción del resultado consolidado antes de impuestos de 5.342 miles de euros y a un aumento de 2.882 miles de euros derivados de los ajustes realizados.
- 401 mil euros a una reducción positiva en las variaciones del capital circulante.

- 1.646 mil euros a un menor importe pagado en concepto de impuesto de sociedades.

La tesorería neta utilizada en inversiones crece 4.793 mil euros, un 51,8% hasta 14.043 mil euros al 31 de diciembre del 2004 frente a los 9.250 mil euros al 31 de diciembre del 2003. Este incremento se justifica básicamente por el mayor volumen de inversiones realizadas en inmovilizaciones materiales y en inversiones en inmuebles arrendados en el ejercicio 2004.

La tesorería neta procedente de las actividades de financiación decrece en 4.150 mil euros, un 87,8% hasta 574 mil euros al 31 de diciembre del 2004 frente a los 4.724 mil euros al 31 de diciembre del 2003. Esta reducción se justifica por un incremento de la financiación bancaria en el ejercicio 2004 de tan solo 209 mil euros frente a los 4.309 mil euros en el ejercicio 2003.

El resultado conjunto es una reducción de la tesorería neta al 31 de diciembre del 2004 de 1.463 mil euros respecto al 31 de diciembre del 2003.

20.1.5 Estados Financieros a 31 de diciembre de 2004 conforme a NIIF

Adicionalmente a los estados financieros preparados conforme a los principios de contabilidad generalmente aceptados en España, se incluyen a continuación los estados financieros de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004, elaborados conforme a las Normas Internacionales de Contabilidad (“NIIF”) a fin de reflejar el efecto que tendrá en las cuentas de la Sociedad la aplicación de dichas NIIF. Dichos estados financieros conforme a las NIIF se encuentran, junto con el informe de auditoría de propósito especial relativo a los mismos, depositados en la CNMV y están disponibles para su consulta tanto en el domicilio como en la página web de la Sociedad.

Los estados financieros consolidados preliminares conforme a NIIF han sido preparados por los Administradores de la Sociedad, con efectos 31 de diciembre de 2004. Dado que las normas aplicar en el cierre del ejercicio 2005, y en el cierre comparativo del ejercicio 2004 y en el balance de apertura al 1 de enero de 2004, serán las que estén vigentes el 31 de diciembre de 2005, los estados financieros incluidos en el presente apartado tienen el carácter de preliminares dado que podrían requerir ajustes antes de que constituyan los estados consolidados definitivos del ejercicio 2004 bajo NIIF adoptados por la Unión Europea como consecuencia de posibles cambios en los propios principios contables durante el ejercicio 2005 así como en las alternativas a elegir por el Grupo dentro del marco de las opciones admitidas por las NIIF.

En la elaboración de los presentes estados financieros consolidados preliminares los Administradores de la Sociedad han aplicado aquellos criterios que han considerado más adecuados, en aquellas situaciones en las que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF, no teniendo prevista su modificación en la preparación de sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. No obstante, de acuerdo con la normativa contable en vigor, las alternativas adoptadas podrían ser modificadas por el Grupo en la preparación de sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. En caso de que en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 y del comparativo del 2004 existieran diferencias en las alternativas elegidas por el Grupo dentro del marco de las opciones admitidas por las NIIF, en relación con las adoptadas en la preparación de los presente estados financieros consolidados preliminares, las mismas serán aprobadas por el Consejo de Administración de la Sociedad. Asimismo, se incluiría en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 el desglose detallado respecto de los cambios acordados y sus impactos en los estados financieros.

En cumplimiento de la NIIF nº1, el Grupo ha aplicado las NIIF adoptadas por la Unión Europea a la fecha de preparación de los presentes estados financieros consolidados preliminares, que le son aplicables. De acuerdo con lo permitido por la NIIF nº1, entre las opciones que le otorga la citada norma, la Sociedad ha elegido las siguientes:

- El inmovilizado material se presenta valorado a su coste de adquisición amortizado (y no conforme al valor razonable).
- El fondo de comercio y otros activos y pasivos adquiridos en combinaciones de negocios anteriores al 1 de enero de 2004 no han sido recalculados retroactivamente conforme a la NIIF nº3.

20.1.5.1

Balance de situación consolidado preliminar a 31 de diciembre de 2004 bajo criterios NIIF

	(Euros)	Ejercicio 2004 NIIF	Ejercicio 2004 PCGA
ACTIVO			
Propiedad, planta y equipos(1)			
Construcciones		16.150.683	-
Instalaciones técnicas y maquinaria		22.009.839	14.325.961
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario		3.848.937	3.848.937
Otro inmovilizado		1.319.379	567.498
Anticipos de inmovilizado material		118.222	118.222
Total propiedad, planta y equipos		43.447.060	18.860.618
Amortizaciones (2)		(16.551.740)	(11.395.364)
Provisiones de inmovilizaciones materiales		-	(249.646)
Propiedad, planta y equipos neto		26.895.320	7.215.608
Activos intangibles (3)			
Fondo de comercio, neto (4)		778.612	1.439.788
Otros activos intangibles, netos (5)		171.554	3.163.293
Total activos intangibles		950.166	4.603.081
Amortizaciones (6)		-	(1.304.392)
Provisiones de inmovilizaciones inmateriales		-	(851.815)
Activos intangibles netos		950.166	2.446.874
Depósitos y fianzas constituidos (7)		1.150.614	1.150.614
Impuestos anticipados		4.222.919	-
Total otro activo no circulante (8)		5.373.533	1.150.614
Gastos de establecimiento		-	17.394.591
Gastos a distribuir en varios ejercicios		-	89.086
Total Activos no corrientes		33.219.020	28.296.774
Activos corrientes			
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes (9)		29.200.189	29.200.189
Clientes por ventas y prestaciones de servicios, neto (10)		3.474.877	3.474.877
Existencias		1.838.738	1.838.738
Pagos anticipados (11)		109.456	109.456
Total activos corrientes		34.623.260	34.623.260
Total activo		67.842.280	62.920.034

Los significativos incrementos producidos en los saldos de las cuentas de “Construcciones” e “Instalaciones técnicas y maquinaria” bajo NIIF se deben a las reclasificaciones realizadas desde la cuenta “Gastos de establecimiento” utilizada con PCGA.

La cuenta de gastos de establecimiento conforme PCGA, incluye los desembolsos incurridos con motivo del acondicionamiento de los locales arrendados por la Sociedad para realizar su actividad; en concreto esta cuenta incluye obras e inversiones en nuevas instalaciones fijas que se incorporan definitivamente a los inmuebles arrendados, alquileres devengados durante el periodo previo a la apertura de los centros y otros gastos menos relevantes asociados a las reformas de los centros alquilados.

De estos importes, y siguiendo los criterios NIIF, la Sociedad ha reclasificado a las cuentas comentadas los desembolsos relativos a obras (materiales y mano de obra de construcción), los realizados en nuevas instalaciones fijas (instalaciones eléctricas, instalaciones de seguridad, instalaciones de aire acondicionado, etc.) y los demás costes necesarios para mejorar los centros alquilados, en la medida en que sean recuperables, y evaluando que sin esas mejoras, la Sociedad no estaría habilitada para realizar su actividad.

El resto de importes incluidos en la cuenta “Gastos de establecimiento” utilizada con PGCA, y no incluidos en los conceptos anteriores, constituidos en su práctica totalidad por alquileres devengados durante el periodo previo a la apertura de las clínicas, así como por determinados gastos, poco significativos, correspondientes a costes asociados a reformas que no suponen mejora se han traspasado por importes de 1.336 miles de euros y 1.323 miles de euros, a reservas y a resultados del ejercicio 2004 respectivamente.

La variación en el fondo de comercio se debe al neteo de parte de “Provisiones de inmovilizaciones inmateriales” dotadas en el ejercicio 2004 por un importe de 594 mil euros con la cuenta de “Fondo de comercio, neto” y al neteo de las “Amortizaciones” relativas al fondo de comercio practicadas a la fecha. Es decir, que conforme a NIIF se presenta el fondo de comercio neto de provisiones y amortizaciones en tanto que conforme a PCGA se presenta el fondo de comercio bruto sin sus correspondientes amortizaciones y provisiones.

La variación en los activos intangibles se debe al neteo de parte de “Provisiones de inmovilizaciones inmateriales” dotadas en el ejercicio 2004 por un importe de 258 mil euros con la cuenta de “Otros activos intangibles netos” y a los traspasos de los leasings y de las aplicaciones informáticas y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas a epígrafes de “Propiedad, planta y equipos”.

Los impuestos anticipados se originan básicamente por el registro del crédito fiscal por las pérdidas en los ejercicios 2004 y 2003 de las sociedades italianas. Dicha cantidad no se contabilizaba conforme a los PCGA ya que la Sociedad se acogía al principio de prudencia. Con la aplicación de las NIIF, y en la medida en que será probable (en base a las expectativas previstas) que se disponga de ganancias fiscales con cargo a las cuales podrán utilizarse las diferencias temporarias deducibles, la Sociedad debe registrar un crédito fiscal por las pérdidas de las sociedades italianas.

A los exclusivos efectos de poder realizar una comparación entre los estados financieros conforme NIIF y los estados financieros sujetos a los PCGA en España, se ha presentado, en la tabla anterior la información conforme a los PCGA en España bajo los epígrafes exigidos por las NIIF. A estos efectos y para dar claridad a los datos contenidos en dicha tabla se presenta a continuación los conceptos, conforme a los PCGA en España que se han agrupado bajo los epígrafes NIIF.

- (1) El saldo de “inmovilizaciones materiales” bajo los PCGA en España se agrupa en el epígrafe “propiedad, planta y equipos” bajo NIIF.
- (2) Se incluyen en este punto las amortizaciones sobre inmovilizado material de los PCGA en España.
- (3) El saldo de “inmovilizaciones inmateriales” bajo los PCGA en España se agrupa en el epígrafe “activos intangibles” bajo NIIF.
- (4) El saldo del fondo de comercio de los PCGA en España se agrupa con el epígrafe fondo de comercio, neto bajo NIIF.
- (5) La suma de las cuentas “concesiones, patentes, licencias, marcas y similares”, “aplicaciones informáticas”, “derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero” y “anticipos de inmovilizado inmaterial” de los PCGA en España se agrupa con el epígrafe “otros activos intangibles, netos” bajo NIIF. En la

adopción y aplicación de los criterios NIIF no se han producido reclasificaciones entre arrendamientos operativos y arrendamientos financieros.

- (6) Se incluyen en este punto las amortizaciones sobre inmovilizado material de los PCGA en España.
- (7) El saldo de la cuenta “inmovilizaciones financieras” de los PCGA en España se agrupa con el epígrafe “depósitos y fianzas constituidos” bajo NIIF.
- (8) El saldo de la cuenta “total inmovilizado” de los PCGA en España se agrupa con el epígrafe “total activos no corrientes” bajo NIIF.
- (9) La suma de las cuentas “tesorería” e “inversiones financieras temporales” de los PCGA en España se agrupa en el epígrafe “efectivo y otros activos líquidos equivalentes” bajo NIIF.
- (10) El saldo de la cuenta “deudores” de los PCGA en España se agrupa con el epígrafe “clientes por ventas y prestaciones de servicios, neto” bajo NIIF.
- (11) El saldo de la cuenta “ajustes por periodificación” de los PCGA en España se agrupa en el epígrafe “pagos anticipados” bajo NIIF.

<u>PASIVO</u>	Ejercicio 2004 NIIF	Ejercicio 2004 PCGA
Fondos propios		
Capital suscrito	538.760	538.760
Prima de emisión de acciones	12.401.257	12.401.257
Resultados acumulados	16.035.942	-
Otros fondos propios (1)	-	14.433.652
Total fondos propios	28.975.959	27.373.669
Pasivos a largo plazo		
Deudas con entidades de crédito	3.306.771	3.395.857
Acreedores comerciales a largo plazo(2)	722.358	5.570
Provisiones (3)	2.103.429	4.540.123
Diferencia negativa de consolidación	-	206.211
Depósitos y fianzas recibidos	37.462	37.462
Impuestos diferidos(4)	5.500.352	-
Total pasivos a largo plazo (5)	11.670.372	8.185.223
Pasivos a corto plazo		
Anticipos de clientes	16.420.895	16.420.895
Acreedores comerciales (6)	5.049.907	5.067.907
Remuneraciones pendientes de pago	1.185.894	1.185.894
Administraciones públicas acreedoras (7)	832.914	1.006.107
Deudas con entidades de crédito	2.979.303	2.979.303
Otros pasivos financieros	26.000	
Proveedores de inmovilizado	701.036	701.036
Total pasivos a corto plazo (8)	27.195.949	27.361.142
Total pasivo	67.842.280	62.920.034

A los exclusivos efectos de poder realizar una comparación entre los estados financieros conforme NIIF y los estados financieros sujetos a los PCGA en España, se ha presentado, en la tabla anterior la información conforme a los PCGA en España bajo los epígrafes exigidos por las NIIF. A estos efectos y para dar claridad a los datos contenidos en dicha tabla se presenta a continuación los conceptos, conforme a los PCGA en España que se han agrupado bajo los epígrafes NIIF.

- (1) En este apartado de “otros fondos propios” se agrupa la suma de las cuentas “reservas de la Sociedad dominante”, “reservas en sociedades consolidadas” y “beneficios atribuido a la Sociedad dominante” de los PCGA en España que no tenían acomodo en ningún epígrafe bajo NIIF.
- (2) El saldo total de “ingresos a distribuir en varios ejercicios” de los PCGA se agrupa con el total de “Acreedores comerciales a largo plazo” conforme a NIIF.
- (3) Las provisiones que se mantienen en NIIF (2.103.429€) son las provisiones relativas a reclamaciones de clientes y algunas específicas, con desembolso efectivo de recursos, de Italia (las restantes, provisiones fiscales y laborales, se liberan con NIIF).
- (4) Los impuestos diferidos se originan básicamente por el registro del diferimiento impositivo derivado de las provisiones dotadas en España por las pérdidas de las sociedades italianas. Con la aplicación de las NIIF, y en la medida en que será probable que se disponga de ganancias fiscales con cargo a las cuales podrán utilizarse las

diferencias temporarias deducibles, la Sociedad ha adoptado el criterio de registrar un crédito fiscal por las pérdidas de las sociedades italianas.

- (5) El saldo total de “acreedores a largo plazo” de los PCGA en España se agrupa con el total de “pasivos a largo plazo” bajo NIIF.
- (6) El saldo de la cuenta “proveedores y acreedores” de los PCGA en España se agrupa con el epígrafe “acreedores comerciales” bajo NIIF.
- (7) La cifra de “administraciones públicas acreedoras” decrece ya que conforme a criterios NIIF, y tal como establece la NIIF nº12, los impuestos diferidos deben presentarse como partidas no corrientes en el balance y por lo tanto se han reclasificado 173 miles de euros (provenientes de las diferencias temporales existentes entre criterios contables y fiscales, contabilizados en “administraciones públicas acreedoras” según PCGA) a la cuenta “Impuestos diferidos” del pasivo a largo plazo del balance de situación consolidado a la citada fecha.
- (8) El saldo total de “acreedores a corto plazo” de los PCGA en España se agrupa con el total de “pasivos a corto plazo” bajo NIIF.

20.1.5.2 Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada preliminar del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 bajo criterios NIIF

(Euros)	31/12/2004 NIIF	31/12/2004 PCGA
Importe neto de la cifra de negocios	72.666.458	72.666.458
Otros ingresos de explotación	869.636	869.636
Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	565.118	565.118
Aprovisionamientos	(17.607.069)	(16.902.069)
Otros gastos de explotación (1)	(30.720.011)	(28.684.861)
Gastos de personal		
Sueldos y salarios	(12.991.337)	(12.991.337)
Cargas sociales	(3.327.010)	(3.327.010)
Amortización de activos (2)	(4.540.827)	(5.607.717)
Deterioro de activos (3)	(1.101.461)	-
Otros ingresos (4)	414.786	-
Resultado neto de explotación	4.228.283	6.588.218
Resultado financiero, neto	350.408	350.408
Resultados de las actividades ordinarias	4.578.691	6.938.626
Resultado extraordinario (5)	-	(3.844.100)
Impuesto sobre Sociedades	(2.106.498)	(1.340.632)
Resultados neto del ejercicio	2.472.193	1.753.894

(1) La modificación en otros gastos de explotación se debe a:

- a. 1.323 miles de euros contabilizados como gastos de establecimiento conforme a PCGA que han sido traspasados a resultados siguiendo criterios NIIF.
 - b. 224 miles de euros de mayores gastos de alquiler al reconocer los pagos de arrendamientos como gastos de forma lineal, durante los plazos de arrendamiento.
 - c. 488 miles de euros como reclasificación de determinados gastos extraordinarios como ordinarios.
- (2) El principal motivo de la reducción en la cuenta de “Amortización de activos” es el alargamiento de la vida útil de las reformas en los locales arrendados. Con criterios PCGA, estas reformas se registraban en el capítulo de gastos de establecimiento y se amortizaban en 5 años (20% anual). La mayor parte de estas reformas han sido reclasificadas al epígrafe “Construcciones” de la cuenta “Propiedad, planta y equipos” del balance de situación consolidado según NIIF, y ahora se amortizan en función de su naturaleza,

siguiendo un método lineal, distribuyendo el coste entre la cifra menor entre los años de vida útil estimada y el plazo de duración del alquiler correspondiente.

- (3) “Deterioro de activos” bajo NIIF es una reclasificación del saldo de la cuenta "Variación de provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control" que se encontraba en PCGA con el mismo importe clasificado como gastos extraordinarios en la correspondiente cuenta de pérdidas y ganancias. El importe se debe a determinados activos de las filiales italianas, que han quedado fuera de uso.
- (4) en el concepto Otros ingresos conforme a NIIF se incluye el traspaso de los saldos de las cuentas de “Ingresos Extraordinarios” y “Diferencia Negativa de Consolidación”
- (5) Los resultados extraordinarios dotados por conceptos de naturaleza fiscal o laboral por un importe de 1.783 mil euros han sido liberados bajo criterios NIIF. La parte de restante de los resultados extraordinarios según PCGA ha sido reclasificada de la siguiente forma:
 - a. 1.101 miles de euros se ha reclasificado a la partida “Deterioro de activos”
 - b. 959 miles de euros han sido reclasificados a distintos epígrafes de la cuenta de resultados según NIIF en base a la naturaleza del gasto o ingreso.

20.1.5.3 Principales impactos derivados de la transición a las NIIF

Como resultado del análisis de las diferencias entre los principios de contabilidad generalmente aceptados en España y los de las NIIF, así como los efectos que dichas diferencias pudieran tener en la determinación de las estimaciones necesarias en la elaboración de los estados financieros, y de los criterios seleccionados a aplicar en aquellos casos o materias en que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF, en relación con las citadas cuentas anuales consolidadas, se han identificado los siguientes impactos significativos:

Efectos sobre el patrimonio al 1 de enero de 2004

	Euros
Fondos propios al 1 de enero de 2004 (*)	25.619.775
Impactos por transición a NIIF:	
Cancelación de gastos de establecimiento	(1.336.178)
Adaptación de vidas útiles de los costes de acondicionamiento de locales	2.405.489
Cancelación de Provisiones para riesgos y gastos	653.490
Registro de Impuestos anticipados y diferidos	(136.468)
Periodificación de los alquileres de clínicas	(492.436)
Registro del efecto fiscal de los ajustes NIIF	(201.906)
Otros	(8.000)
Fondos propios al 1 de enero de 2004 según NIIF	26.503.766

(*) Obtenidos en base a las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2003, preparadas de acuerdo con principios y normas de contabilidad aplicables en España, auditadas por Deloitte.

Efectos sobre el resultado del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004

	Euros
Beneficio del ejercicio 2004 (*)	1.753.894
Impactos por transición a NIIF:	
Cancelación de gastos de establecimiento	(1.322.715)
Adaptación de vidas útiles de los costes de acondicionamiento de locales	941.192
Cancelación de Provisiones para riesgos y gastos	1.783.204
Registro de Impuestos anticipados y diferidos	(870.529)
Periodificación de los alquileres de clínicas	(224.352)
Cancelación de Diferencia negativa de consolidación generada en el ejercicio 2004	206.211
Cancelación de amortización de fondo de comercio	100.624
Registro del efecto fiscal de los ajustes NIIF	104.664
Beneficio del ejercicio 2004 según NIIF	2.472.193

(*) Obtenido en base a las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2004, preparadas de acuerdo con principios y normas de contabilidad aplicables en España, auditadas por Deloitte.

Efectos sobre el patrimonio al 31 de diciembre de 2004

	Euros
Fondos propios al 31 de diciembre de 2004 (*)	27.373.670
Impactos por transición a NIIF:	
Cancelación de gastos de establecimiento	(2.658.893)
Adaptación de vidas útiles de los costes de acondicionamiento de locales	3.346.681
Cancelación de Provisiones para riesgos y gastos	2.436.694
Registro de Impuestos anticipados y diferidos	(1.006.997)
Periodificación de los alquileres de clínicas	(716.788)
Cancelación de Diferencia negativa de consolidación generada en el ejercicio 2004	206.211
Cancelación de amortización de fondo de comercio	100.624
Registro del efecto fiscal de los ajustes NIIF	(97.243)
Otros	(8.000)
Fondos propios al 31 de diciembre de 2004 según NIIF	28.975.959

(*) Obtenidos en base a las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2004, preparadas de acuerdo con principios y normas de contabilidad aplicables en España, auditadas por Deloitte.

Las principales diferencias detalladas en los cuadros anteriores se corresponden con los siguientes conceptos:

Gastos de establecimiento

De acuerdo con los principios y normas contables de general aceptación en España, el saldo de esta cuenta incluye, fundamentalmente, los desembolsos incurridos con motivo del acondicionamiento de locales arrendados por la Sociedad (básicamente, obras e inversiones en instalaciones fijas que se incorporan definitivamente a los inmuebles arrendados y alquileres devengados durante el período previo a la apertura de las clínicas), contabilizados por los costes incurridos. Conforme a las citadas normas españolas, estos gastos se amortizan linealmente en un plazo de cinco años desde el momento de inicio de la actividad comercial en cada uno de dichos locales.

A diferencia, según las NIIF los importes que se corresponden con el coste asociado a las inversiones en instalaciones fijas, tanto en locales propios como en locales alquilados se registran dentro del epígrafe "Propiedad, planta y equipo", en función de su naturaleza, y se amortizan siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada o plazo de duración del contrato de

alquiler correspondiente, el menor. Por otro lado, bajo criterios NIIF los restantes gastos de establecimiento (constituídos en su práctica totalidad por alquileres devengados durante el período previo a la apertura de las clínicas) se cargan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En consecuencia, los impactos de transición a las NIIF en relación con este aspecto han sido los siguientes:

- Se han cancelado todos aquellos gastos de establecimiento que, de acuerdo con los criterios descritos en el párrafo anterior, no deben registrarse como “Propiedades, planta y equipo”, según las NIIF. Estos gastos, constituídos en su práctica totalidad por alquileres devengados durante el período previo a la apertura de las clínicas, así como por determinados gastos, poco significativos, correspondientes a costes asociados a las reformas de los locales, ascienden a 2.659 miles de euros, aproximadamente. Su cancelación se ha registrado, por importe de 1.336 y 1323 miles de euros, con cargo a reservas y a resultados del ejercicio 2004, respectivamente.
- Aquellos gastos de establecimiento que corresponden con el coste asociado a las inversiones en instalaciones fijas en locales arrendados se han registrado en el epígrafe “Propiedad, planta y equipos”. Asimismo, para estos activos, se ha corregido el importe de sus amortizaciones por el efecto de la diferencia entre amortizarlos en cinco años desde el momento de inicio de la actividad comercial en los locales correspondientes (de acuerdo con los principios y normas contables de general aceptación en España) y amortizarlos en los años de vida útil estimada o plazo de duración del contrato de alquiler correspondiente, el menor (según las NIIF). Esto ha supuesto un incremento de 2.405 y 941 miles de euros de las reservas y de los resultados del ejercicio 2004, respectivamente.

Provisiones para riesgos y gastos

Según lo establecido por la “Norma Internacional de Contabilidad nº 37 – Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes” se debe reconocer una provisión solamente cuando el Grupo tiene una obligación presente (legal o implícita) como consecuencia de un suceso pasado y es probable (es decir, existe mayor probabilidad de que se presente que de lo contrario) que el Grupo tenga que desprenderse de recursos para cancelar tal obligación, y además puede hacerse una estimación fiable del importe de la obligación. En consecuencia, el Grupo ha procedido a dar de baja de su balance de situación consolidado preliminar aquellas provisiones para riesgos y gastos que mantiene registradas en sus cuentas anuales, preparadas de acuerdo con el Plan General de Contabilidad en vigor en España, relativas a determinados pasivos contingentes, las cuales no se deben reconocer en los estados financieros, en la medida en que no cumplen los requisitos definidos por la NIC nº37.

Las provisiones canceladas corresponden, fundamentalmente, a provisiones fiscales y laborales por importe de 1.838 y 598 miles de euros, aproximadamente, al 31 de diciembre de 2004 (395 y 258 miles de euros, aproximada y respectivamente, al 1 de enero de 2004). Dichas provisiones se han cancelado dado que, en base a la opinión de los Administradores de la Sociedad dominante, no cumplen los requisitos establecidos por la NIC nº37 dado que:

- No existe ninguna obligación presente (legal o implícita) como consecuencia de un suceso pasado en relación con las mismas.
- No es probable (es decir, existe mayor probabilidad de que se presente que de lo contrario) que el Grupo tuviera que desprenderse de recursos para cancelar tales obligaciones, en caso de que las mismas existieran.
- No podría hacerse una estimación fiable del importe de la obligación, en caso de que la misma existiera.

Impuestos anticipados y diferidos

El Grupo ha procedido a registrar determinados impuestos diferidos y anticipados en sus estados financieros consolidados preliminares, en base a lo definido en la “Norma Internacional de Contabilidad nº 12 – Impuesto sobre las ganancias” que establece, para la contabilización de los impuestos diferidos y anticipados, la utilización del denominado “método del pasivo basado en el balance”, que parte de las diferencias temporarias en el balance, que son las existentes entre la base fiscal de un activo o un pasivo y su importe en libros, dentro del balance.

Los impuestos anticipados registrados se corresponden, fundamentalmente, con el reconocimiento de los créditos fiscales relativos a las bases imponibles negativas pendientes de compensación de que disponen las sociedades italianas del Grupo, por importe de 3.691 miles de euros, aproximadamente, al 31 de diciembre de 2004 (900 miles de euros al 1 de enero de 2004). El Grupo ha registrado este impuesto anticipado, de acuerdo con lo establecido con las NIC nº12 que establece que se debe reconocer un activo por impuestos diferidos cuando resulta probable que el Grupo dispondrá de ganancias fiscales suficientes en el futuro contra los que pueda cargar los créditos fiscales por bases imponibles negativas. En relación con este impuesto anticipado los Administradores de la Sociedad dominante consideran que:

- En base a las previsiones de generación de beneficios de las sociedades italianas del Grupo, dichos créditos fiscales serán recuperables dentro de los plazos previstos por la normativa fiscal aplicable.
- Tal y como se describe a continuación, el Grupo ha registrado un impuesto diferido en el pasivo del balance de situación por un importe superior al del citado crédito fiscal, el cual tiene su origen en el hecho de considerar como diferencia temporal las provisiones que la Sociedad dominante ha registrado en sus cuentas individuales en relación con las pérdidas incurridas por sus sociedades dependientes en Italia, al entender que, en la medida en que dichas sociedades generen en el futuro beneficios que les permitan compensar las bases imponibles negativas existentes, esto supondrá la aplicación de las provisiones de cartera dotadas por la Sociedad dominante. Por tanto, el impuesto diferido registrado compensa, más que en exceso, el crédito fiscal por bases imponibles negativas contabilizado por el Grupo.

Tal y como se ha indicado en el párrafo anterior, los impuestos diferidos se corresponden con el efecto fiscal derivado de las provisiones de cartera que la Sociedad dominante ha registrado en sus cuentas individuales en relación con las pérdidas incurridas por sus sociedades dependientes en Italia, las cuales han sido consideradas como deducibles en las liquidaciones del Impuesto sobre Sociedades de la Sociedad dominante. Dicho impuesto diferido asciende a 4.698 miles de euros, aproximadamente, al 31 de diciembre de 2004 (1.037 miles de euros al 1 de enero de 2004) y se ha registrado como consecuencia de la contabilización del crédito fiscal descrito en el párrafo anterior.

Alquileres de clínicas

De acuerdo con lo establecido en la “Norma Internacional de Contabilidad nº 17 – Arrendamientos”, para los arrendamientos operativos, los pagos correspondientes a las cuotas de arrendamiento deben reconocerse como gastos de forma lineal, durante el plazo del arrendamiento. Los impactos mostrados en los cuadros anteriores recogen el efecto de la aplicación de esta normativa, por la parte correspondiente a los períodos iniciales de carencia en el pago de cuotas de arrendamiento o reducción en el importe inicial pagado por las mismas, durante un período inicial de acondicionamiento del local, previo al inicio de la actividad. Esto determina que sean necesarios una serie de ajustes sobre los datos contabilizados conforme a PCGA en España. Así la cifra del balance inicial a 1 de enero de 2004 se ve reducido en 492 mil euros, la cuenta de pérdidas y ganancias se reduce en 224 mil euros, lo que conjuntamente supone que la cifra del balance a 31 de diciembre de 2004 se reduce en 717 mil euros.

Diferencia negativa de consolidación

De acuerdo con los principios y normas contables de general aceptación en España, la “Diferencia negativa de consolidación” corresponde a la diferencia negativa entre la inversión en Corporación Dermoestética U.K., Ltd. y su valor teórico-contable resultante del balance de situación disponible más cercanos a la fecha de la compra. La diferencia negativa de consolidación se mantiene en el correspondiente capítulo del pasivo del balance de situación consolidado, y su imputación a resultados tiene lugar, en su caso, en la medida que se realiza la previsión de resultados desfavorables o en el momento en que se enajene la inversión o se produzca su baja. Por lo contrario, según lo establecido en la NIIF nº3, dicha diferencia, correspondiente al exceso entre los activos, pasivos y pasivos contingentes identificados en Corporación Dermoestética U.K., Ltd. a la fecha de adquisición (noviembre de 2004) y el coste de la combinación de negocios, debe imputarse inmediatamente al resultado del ejercicio, habiéndose incluido en el capítulo “Otros ingresos” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada preliminar. Esto determina que sean necesarios una serie de ajustes sobre los datos contabilizados conforme a PCGA en España. Así la cuenta de pérdidas y ganancias aumenta en 206 mil euros, y la cifra de pasivo total del balance a 31 de diciembre de 2004 se mantiene al darse de baja un pasivo por igual cuantía (diferencia negativa de consolidación).

20.1.6 Estado de flujos de efectivo consolidado preparados bajo criterios NIIF (en euros):

	31/12/2004
Tesorería procedente (aplicada) de las actividades operativas	
Resultado del ejercicio	4.578.691
Ajustes por:	
Amortizaciones y depreciaciones del inmovilizado (1)	4.540.827
Saneamiento por deterioro del inmovilizado	1.101.461
Ingresos por intereses	(350.408)
Beneficios en enajenación de inmovilizado	(38.087)
Variación de provisiones	1.409.021
	11.241.505
Cambios en el capital circulante	
Cuentas a cobrar	(659.848)
Existencias	(565.118)
Otros activos corrientes	(44.471)
Acreedores y otros pasivos corrientes	1.973.134
Provisiones	(155.969)
Periodificación de intereses	3.112
Tesorería procedente (aplicada) de las actividades operativas	11.792.345
Impuestos sobre sociedades pagados	(1.300.024)
Tesorería neta procedente (aplicada) de las actividades operativas	10.492.321
Tesorería procedente (aplicada) en las actividades de inversión	
Adquisiciones de propiedad, plantas y equipos	(12.289.391)
Adquisiciones de activos intangibles (2)	(161.800)
Ventas de inmovilizado	53.939
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	(529.778)
Tesorería neta procedente (aplicada) en inversiones	(12.927.031)
Tesorería procedente (aplicada) en las actividades de financiación	
Incremento de financiación bancaria	209.054
Intereses recibidos	347.296
Impuestos diferidos	173.193
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	224.352
Depósitos y fianzas recibidos	17.715
Tesorería neta procedente (aplicada) en las actividades de financiación	971.610
Aumento (Disminución) neta en tesorería	(1.463.100)
Tesorería y otros activos equivalentes al inicio del periodo	30.663.289
Tesorería y otros activos equivalentes al final del periodo	29.200.189

Las magnitudes del estado de flujo de efectivo consolidado preliminar del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre del 2004 bajo criterios NIIF que sufren modificaciones significativas en relación con el estado de flujo de efectivo bajo criterios PCGA son:

- El resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos con el que se inicia el estado dado que varía como consecuencia de los ajustes NIIF que se han introducido en los estados financieros bajo NIIF y que afectan a partidas de la cuenta de resultados por encima del resultado antes de impuestos.
- Las amortizaciones se reducen considerablemente al alargar la vida útil de los gastos por obras e instalaciones realizados en los locales arrendados.
- El ajuste realizado por variación de provisiones para riesgos y gastos en el estado de flujo de efectivo bajo NIIF es menor dado que parte de las provisiones dotadas según PCGA han sido liberadas para construir los estados financieros NIIF. Como contrapartida, las provisiones liberadas han incrementado el resultado consolidado antes de impuestos de partida del estado de flujo de efectivo bajo NIIF mencionado en el punto anterior.
- La tesorería aplicada a inversiones según el estado de flujo de efectivo bajo NIIF es menor dado que una parte de las inversiones (algunos gastos de alquileres y otros menores) son considerados gastos bajo criterios NIIF. Como contrapartida, estos gastos no activados han disminuido el resultado consolidado antes de impuestos de partida del estado de flujo de efectivo bajo NIIF mencionado en el primer punto. Por otra parte, dentro de los diferentes epígrafes de las actividades de inversión, se produce una reclasificación de saldos de “Adquisiciones de activos intangibles” a “Adquisiciones de propiedad, planta y equipos” como consecuencia de considerar los gastos por obras e instalaciones realizados en los locales arrendados y los leasings como propiedad, plantas y equipos, según la naturaleza real del activo.

20.1.7 Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 bajo criterios NIIF (en euros):

	Capital Social	Prima de Emisión de Acciones	Resultados Acumulados	Total Fondos Propios
Saldos al 1 de enero de 2004	538.760	12.401.257	13.563.749	26.503.766
Resultado neto del ejercicio	-	-	2.472.193	2.472.193
Saldos al 31 de diciembre de 2004	538.760	12.401.257	16.035.942	28.975.959

20.1.8 Análisis de márgenes conforme NIIF a 31 de diciembre de 2004 y comparación con márgenes PCGA.

	Ejercicio 2004 NIIF	Ejercicio 2004 PCGA
Ventas netas	72.666	72.666
Margen Bruto	56.494	56.329
% margen bruto sobre ventas	77,74%	77,52%
EBITDA	9.455	12.196
%EBITDA sobre ventas	13,01%	16,78%
EBIT (Resultado de explotación)	4.228	6.588
%EBIT sobre ventas	5,82%	9,07%
Beneficio neto	2.472	1.754
%Beneficio neto sobre ventas	3,40%	2,41%

El EBITDA que la Sociedad ha definido según criterios NIIF es similar al definido según PCGA, es decir a todos los ingresos de explotación se le han restado todos los gastos de explotación excepto la partida de "Amortización y deterioro de activos".

La reducción del EBITDA según NIIF respecto a PCGA se debe principalmente a los gastos de establecimiento, no activados, y traspasados a la partida gastos de explotación de la cuenta de resultados por un importe de 1.323 miles de euros y a la reclasificación de las dotaciones a las provisiones para riesgos y gastos por un importe de 959 miles de euros que con criterios NIIF dejan de registrarse como resultados extraordinarios para ser contabilizados como gastos ordinarios.

20.2 Información financiera pro forma

La información financiera pro-forma se encuentra recogida en el Módulo de Información Financiera Pro forma, que se acompaña al presente Folleto.

20.3 Estados financieros

Véanse apartados 20.1. 20.6 y el "Módulo de Información pro-forma" que se acompaña al presente Folleto. Asimismo, véanse en dichos apartados comentarios de variaciones significativas en los periodos analizados.

20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Auditoría de la información financiera histórica:

Según se describe en el apartado 2.1, Deloitte ha auditado las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, tanto las individuales como las consolidadas.

Los informes de auditoría de los ejercicios 2002, 2003 y 2004 contienen todos ellos una opinión favorable y sin salvedades.

20.4.2 Indicación sobre otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores.

Asimismo, los auditores de la Sociedad han revisado la información financiera que ha sido objeto de los siguientes informes:

- (i) Informe de Auditoría de propósito especial sobre Estados Financieros Consolidados Preliminares al 31 de diciembre de 2004 preparados conforme a Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF")
- (ii) Informe de revisión limitada sobre Estados Financieros Consolidados Intermedios Preliminares al 31 de marzo de 2005 preparados conforme a Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF").
- (iii) Informe Especial sobre Información Financiera Proforma al 31 de diciembre de 2004 preparada de acuerdo con la Regulación de la Comisión Europea sobre Folletos (Reglamento nº 809/2004) así como el contenido de la Recomendación del CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b).
- (iv) Informe Especial sobre Información Financiera Proforma al 31 de marzo de 2005 preparada de acuerdo con la Regulación de la Comisión Europea sobre Folletos (Reglamento nº 809/2004) así como el contenido de la Recomendación del CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b).

20.4.3 Fuente de los datos no extraídos de los estados financieros auditados del emisor.

A excepción de los datos extraídos de las cuentas anuales objeto de los informes de auditoría que se citan en el apartado 20.4.1 y de los Estados Financieros objeto de los informes de auditoría de propósito especial o informe especial según el caso, que se citan en el apartado 20.4.2. anterior, así como aquellos otros en los que se cita expresamente la fuente, el resto de datos e información contenida en el presente Folleto han sido extraídos de la contabilidad interna y de gestión con la que cuenta la Sociedad.

20.5 Edad de la información financiera más reciente

El último año de información financiera auditada no puede preceder en más de:

- i. 18 meses a la fecha del documento de registro si el emisor incluye en dicho documento estados financieros intermedios auditados.
- ii. 15 meses a la fecha del documento de registro si en dicho documento el emisor incluye estados financieros intermedios no auditados.

Dado que en el presente folleto se incluye información financiera auditada referente al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2004 que no precede, por tanto, en más de 18 meses a la fecha de aprobación del mismo, se cumple el anterior apartado a). Asimismo, dado que en el presente folleto se incluyen estados financieros intermedios no auditados referente al periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2005 que no precede, por tanto, en más de 15 meses a la fecha de aprobación del presente folleto, se cumple el apartado b) citado anteriormente.

20.6 Información intermedia y demás información financiera

20.6.1 Estados financieros intermedios consolidados preparados bajo criterios NIIF, relativos al periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2005, comparativos con el mismo periodo del ejercicio anterior

A continuación se incluye los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Grupo Corporación Dermoestética preparados conforme a criterios NIIF, los cuales han sido objeto de revisión limitada por los auditores de cuentas de la Sociedad. El correspondiente informe de revisión limitada está depositado en los registros oficiales de la CNMV y puede consultarse en el domicilio social y en la página web de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA:

ACTIVO (en euros)	31/03/2004	31/12/2004	31/03/2005
Propiedad, planta y equipos			
Construcciones	9.384.730	16.150.683	21.364.159
Instalaciones técnicas y maquinaria	19.933.318	22.009.839	22.922.660
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3.435.903	3.848.937	4.915.873
Otro inmovilizado	714.461	1.319.379	657.790
Anticipos de inmovilizado material	63.204	118.222	
	33.531.615	43.447.060	49.860.482
Amortizaciones	(13.346.569)	(16.551.740)	(17.972.170)
Propiedad, planta y equipos neto	20.185.046	26.895.320	31.888.312
Activos intangibles			
Fondo de comercio, neto	1.247.317	778.612	737.101
Otros activos intangibles, netos	102.098	171.554	172.734
Activos intangibles netos	1.349.415	950.166	909.835
Depósitos y fianzas constituidos	661.806	1.150.614	1.140.923
Impuestos anticipados (1)	1.667.286	4.222.919	4.999.788
Total otro activo no circulante	2.329.092	5.373.533	6.140.711
Total activos no corrientes	23.863.553	33.219.020	38.938.859
Activos corrientes			
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	32.994.661	29.200.189	28.605.842
Clientes por ventas y prestaciones de servicios, neto	3.246.749	3.474.877	3.995.517
Existencias	1.305.097	1.838.738	1.855.338
Pagos anticipados	132.517	109.456	378.200
Total activos corrientes	37.679.024	34.623.260	34.834.897
Total activo	61.542.577	67.842.280	73.773.756

- (1) Los impuestos anticipados registrados se corresponden, fundamentalmente, con el reconocimiento de los créditos fiscales relativos a las bases imponibles negativas pendientes de compensación de que disponen las sociedades italianas del Grupo.

PASIVO	31/03/2004	31/12/2004	31/03/2005
Fondos propios			
Capital suscrito	538.760	538.760	538.760
Prima de emisión de acciones	12.401.257	12.401.257	12.401.257
Resultados acumulados	14.843.353	16.035.942	16.821.457
Diferencias de conversión	-	-	24
Total fondos propios	27.783.370	28.975.959	29.761.498
Pasivos a largo plazo			
Deudas con entidades de crédito	5.539.300	3.306.771	3.526.965
Acreedores comerciales a largo plazo	590.274	722.358	752.752
Provisiones	1.173.132	2.103.429	2.026.158
Depósitos y fianzas recibidos	24.124	37.462	41.674
Impuestos diferidos (1)	2.133.968	5.500.352	6.266.425
Total pasivos a largo plazo	9.460.798	11.670.372	12.613.974
Pasivos a corto plazo			
Anticipos de clientes	16.513.244	16.420.895	18.020.839
Acreedores comerciales	4.371.598	5.049.907	5.786.249
Remuneraciones pendientes de pago	1.268.061	1.185.894	1.512.782
Administraciones públicas acreedoras	1.220.341	832.914	789.876
Otros pasivos a corto plazo	24.229	-	53.139
Deudas con entidades de credito	477.449	2.979.303	2.800.403
Otros pasivos financieros	26.000	26.000	26.000
Proveedores de inmovilizado	397.487	701.036	2.408.996
Total pasivos a corto plazo	24.298.409	27.195.949	31.398.284
Total pasivo	61.542.577	67.842.280	73.773.756

- (1) Los impuestos diferidos se corresponden con el efecto fiscal derivado de las provisiones que la Sociedad dominante ha registrado en sus cuentas individuales en relación con las pérdidas incurridas por sus sociedades dependientes en Italia, las cuales han sido consideradas como deducibles en las liquidaciones del Impuesto sobre Sociedades de la Sociedad dominante.

Los significativos incrementos producidos en los saldos de las cuentas de “Construcciones” e “Instalaciones técnicas y maquinaria” bajo NIIF se deben a las reclasificaciones realizadas desde la cuenta “Gastos de establecimiento” utilizada con PCGA tal y como se explica en relación con las cuentas anuales NIIF, en el apartado 20.1.51. del presente folleto. El incremento en el primer trimestre del ejercicio 2005 se debe a las reformas que se han acometido en los centros de Italia. En concreto, en agosto de 2004, se cerraron los contratos de arrendamiento de 14 centros en Italia, iniciándose las obras de reforma de los mismos en el mes de septiembre, lo que explica en gran medida (aproximadamente 7 millones de euros) el incremento del saldo de construcciones al recogerse en el mismo los gastos incurridos en la reforma, acondicionamiento y equipamiento de dichos centros.

Por su parte el saldo de proveedores de inmovilizado está totalmente ligado al proceso de expansión que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA está realizando, sobre todo en Italia. Durante los primeros 3 meses del ejercicio 2005, se han reformado un gran número de centros en Italia.

	31/03/2004	31/03/2005
Importe neto de la cifra de negocios	18.372.102	19.595.042
Otros ingresos de explotación	99.307	104.399
Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	29.477	16.600
Aprovisionamientos	(4.379.637)	(4.411.672)
Otros gastos de explotación (1)	(7.443.023)	(8.373.537)
Gastos de personal		
Sueldos y salarios	(3.048.857)	(3.643.492)
Cargas sociales	(769.793)	(942.939)
Amortización (2)	(1.006.183)	(1.259.007)
Variación de las provisiones de tráfico	(240.000)	-
Otros ingresos	108.650	8.081
Resultado neto de explotación	1.722.044	1.093.475
Resultado financiero, neto	77.452	53.598
Resultados de las actividades ordinarias	1.799.496	1.147.073
Impuesto sobre Sociedades	(519.891)	(361.559)
Resultados neto del ejercicio	1.279.604	785.514

- (1) La variación en otros gastos de explotación se debe fundamentalmente al incremento de las partidas de publicidad en 740 mil euros y arrendamientos en 177 mil euros.
- (2) Frente a los datos a 31 de diciembre de 2004 bajo NIIF en los que aparecía una partida de deterioros de activos, en el caso de los datos trimestrales dicha partida no aparece. Esto es debido a que la misma tiene el carácter de no habitual y se dotó en 2004 por entenderse que algunos activos debían amortizarse anticipadamente y no se dotó, por tanto, en el primer trimestre de 2005. Respecto al primer trimestre de 2004, tampoco aparece reflejado ya que la amortización anticipada se produjo con posterioridad al 31 de marzo de 2004.

Como resultado del análisis de las diferencias entre los principios de contabilidad generalmente aceptados en España y los de las NIIF, así como los efectos que dichas diferencias pudieran tener en la determinación de las estimaciones necesarias en la elaboración de los estados financieros, y de los criterios seleccionados a aplicar en aquellos casos o materias en que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF, en relación con las citadas cuentas anuales consolidadas se han identificado los siguientes impactos significativos:

Efectos sobre el patrimonio al 31 de diciembre de 2004

	Euros
Fondos propios al 31 de diciembre de 2004 (*)	27.373.670
Impactos por transición a NIIF:	
Cancelación de gastos de establecimiento	(2.658.893)
Adaptación de vidas útiles de los costes de acondicionamiento de locales	3.346.681
Cancelación de Provisiones para riesgos y gastos	2.436.694
Registro de Impuestos anticipados y diferidos	(1.006.997)
Periodificación de los alquileres de clínicas	(716.788)
Cancelación de Diferencia negativa de consolidación	206.211
Cancelación de amortización de fondo de comercio	100.624
Registro del efecto fiscal de los ajustes NIIF	(97.243)
Otros	(8.000)
Fondos propios al 31 de diciembre de 2004 según NIIF	28.975.959

(*) Obtenidos en base a las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2004, preparadas de acuerdo con principios y normas de contabilidad aplicables en España, auditadas por Deloitte.

Efectos sobre el resultado del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005

	Euros
Beneficio del período (*)	942.613
Impactos por transición a NIIF:	
Cancelación de gastos de establecimiento	(688.150)
Adaptación de vidas útiles de los costes de acondicionamiento de locales	312.860
Cancelación de Provisiones para riesgos y gastos	212.982
Registro de Impuestos anticipados y diferidos	(122.511)
Periodificación de los alquileres de clínicas	(26.551)
Cancelación de amortización de fondo de comercio	20.964
Registro del efecto fiscal de los ajustes NIIF	133.307
Beneficio del período según NIIF	785.514

(*) Obtenido en base a los estados financieros consolidados al 31 de marzo de 2005, preparados de acuerdo con principios y normas de contabilidad aplicables en España, no auditados.

Análisis de márgenes conforme a NIIF a 31 de marzo de 2004 y 2005:

	31/03/2005	31/03/2004
Ventas netas	19.595	18.372
Margen Bruto	15.287	14.091
% margen bruto sobre ventas	78,01%	76,70%
EBITDA	2.344	2.860
%EBITDA sobre ventas	11,96%	15,57%
EBIT (Resultado de explotación)	1.093	1.722
%EBIT sobre ventas	5,58%	9,37%
Beneficio neto	786	1.280
%Beneficio neto sobre ventas	4,01%	6,97%

Efectos sobre el patrimonio al 31 de marzo de 2005

	Euros
Fondos propios al 31 de marzo de 2005 (*)	28.316.306
Impactos por transición a NIIF:	
Cancelación de gastos de establecimiento	(3.347.043)
Adaptación de vida útiles de los costes de acondicionamientos de locales	3.659.541
Cancelación de Provisiones para riesgos y gastos	2.649.676
Registro de Impuestos anticipados y diferidos	(1.129.508)
Periodificación de los alquileres de clínicas	(743.339)
Cancelación de Diferencia negativa de consolidación	206.211
Cancelación de amortización de fondo de comercio	121.588
Registro del efecto fiscal de los ajustes NIIF	36.065
Otros	(8.000)
Fondos propios al 31 de marzo de 2005 según NIIF	29.761.497

(*) Obtenidos en base a los estados financieros consolidados al 31 de marzo de 2005, preparados de acuerdo con principios y normas de contabilidad aplicables en España, no auditados.

Las principales diferencias detalladas en los cuadros anteriores se corresponden conceptualmente con ajustes comentados en relación con los Estados Financieros NIIF a 31 de diciembre de 2004 comentados anteriormente en el apartado 20.1.4.2.

20.7 Política de dividendos

Descripción de la política del emisor sobre el reparto de dividendos y cualquier restricción al respecto:

La Sociedad no ha repartido dividendos entre sus accionistas desde el ejercicio 2001. En cuanto a la política futura de distribución de dividendos y el importe que, en su caso, se apruebe distribuir, dependerá de varios factores, incluyendo, entre otros, los resultados de la Sociedad, su situación financiera, los pagos a realizar para atender el servicio de la deuda, las necesidades de tesorería (incluyendo tanto la necesaria atención de los gastos operativos como el importe de las inversiones que en su caso se realicen) y cualesquiera otros factores que la Sociedad considere relevantes en cada momento. En este momento, la Sociedad no tiene previsto pagar dividendo alguno con cargo a los resultados del ejercicio 2005.

No obstante lo anterior, en la medida en que la generación de tesorería permita atender las aplicaciones de fondos del párrafo anterior y que se hubiera conseguido el arranque conforme a las previsiones de la Sociedad, de las actividades en Italia así como la adaptación de las clínicas de ULTRALASE al modelo de negocio de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, la Sociedad podrá decidir el reparto de dividendos, en todo caso, con cargo a los resultados del ejercicio de que se trate como fórmula para distribuir la tesorería generada en exceso de las aplicaciones anteriores.

Debiendo tenerse en cuenta, a estos efectos, lo dispuesto en el artículo 194 de la Ley de Sociedades Anónimas, conforme al cual, las sociedades tendrán limitada su capacidad de reparto de dividendos en tanto no tengan amortizados totalmente sus gastos de establecimiento o su fondo de comercio, a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos no amortizados. A 31 de diciembre de 2004 las reservas disponibles de la Sociedad, Corporación Dermoestética, S.A., ascendían a 24.953 miles de euros y los gastos de establecimiento no amortizados a 10.748 miles de euros, por lo que la Sociedad cumplía con los requisitos legales exigidos por la legislación española y podría proceder a repartir dividendos por un importe máximo de 12.765 miles de euros.

En la siguiente tabla se incluye, para los tres últimos ejercicios cerrados, las magnitudes necesarias para determinar los resultados por acción de dichos periodos:

	2002	2003	2004
Capital social	538.760	538.760	538.760
Resultado del ejercicio	2.989.719	6.174.902	1.753.894
Fondos Propios	19.444.873	25.619.775	27.373.669
Número de acciones	89.644	89.644	89.644
Resultado por acción	33,35	68,88	19,57
Valor teórico contable de las acciones	216,91	285,79	305,36
Dividendo por acción	0	0	0

20.7.1 Importe de los dividendos por acción por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica, ajustada si ha cambiado el número de acciones del emisor, para que así sea comparable.

La Sociedad no ha repartido dividendos con cargo a los resultados de los tres últimos ejercicios cerrados.

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Ni la Sociedad ni el Grupo están incurso ni han estado incurso en los últimos doce meses en ningún procedimiento judicial o arbitraje que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, respectivamente, efectos significativos en la Sociedad y/o la posición o rentabilidad financiera de su Grupo

En el ejercicio 2001 las autoridades fiscales iniciaron una inspección de los ejercicios 1996 a 1999 para el Impuesto sobre Sociedades, y desde el cuarto trimestre de 1996 hasta el tercer trimestre de 2000 para el resto de impuestos que le son de aplicación, la cual quedó concluida durante el ejercicio 2002. Como resultado de lo anterior, la Sociedad fue sancionada con un importe de 614 miles de euros (incluye cuota, intereses de demora y sanciones) que fueron firmadas en conformidad e ingresadas, excepto por la parte relativa a la sanción de una parte de las mismas, cuyo importe asciende a 215 miles de euros, para la que se presentó un recurso judicial.

Por otra, hay que tener en cuenta que la Sociedad asume un riesgo de exposición a reclamaciones de clientes inherente a su negocio, que hasta la fecha no se ha materializado en ninguna reclamación por un accidente grave o por un importe significativo. Para mitigar la aparición, en su caso, de una reclamación de importe significativo, la Sociedad ha contratado recientemente seguros de responsabilidad civil frente a terceros que cubren el ejercicio de la actividad en todos los países en los que está presente la Sociedad aunque dichos seguros cuentan con franquicias y coberturas máximas. Con anterioridad a la contratación de dichas pólizas de seguro, la Sociedad prefería recurrir a dotar anualmente una provisión que se va a seguir dotando por las franquicias, con el máximo criterio de prudencia, para posibles contingencias por reclamaciones tomando como base la cifra de negocio de cada ejercicio.

Las cantidades totales reclamadas judicialmente en los últimos periodos fueron de 1,5 millones de euros en 2003, 2,2 millones de euros en 2004 y 0,4 millones de euros en el primer trimestre de 2005.

Por otro lado, durante los ejercicios 2003 y 2004, la Sociedad pagó un importe total de 31.000 euros (en la mayor parte de los casos se trataba de la devolución del importe del tratamiento) a fin de llegar a acuerdos extrajudiciales con aquellos clientes que habían iniciado el ejercicio de acciones judiciales contra la Sociedad.

Respecto a las cantidades pagadas en virtud de acuerdos voluntarios con clientes disconformes con los tratamientos realizados, debe hacerse constar que las cantidades pagadas anualmente por este concepto son inmateriales, no superando el 0,4% de la cifra de negocio anual, aproximadamente.

A la fecha de aprobación del presente Folleto, el importe total reclamado en vía judicial por clientes del Grupo, pendiente de resolución judicial a dicha fecha, asciende a 2,6 millones de euros. No obstante lo anterior, la anterior cifra es poco representativa si se tiene en cuenta que los pagos realizados por condenas en juicios durante los tres últimos años y el periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2005 han sido las siguientes: 203.647,76 euros (un 0,44% de la cifra de negocio) en 2002, 175.750,18 euros (0,28% de la cifra de negocio) en 2003, 155.969,53 euros (0,22% de la cifra de negocio) en 2004 y 47.668,46 euros (0,25% de la cifra de negocio) en el primer trimestre de 2005. Estas cantidades incluyen tanto las indemnizaciones, como la devolución del precio de los tratamientos, los

intereses devengados y, en su caso, las costas judiciales. El importe máximo pagado por los anteriores conceptos en una única demanda ha sido de 72 mil euros.

En relación con el importe reclamado en vía judicial, en los últimos años se observa un incremento de los mismos, si bien, dicho incremento, no ha tenido en general reflejo en los importes de las condenas finalmente impuestas que se han mantenido en valores similares.

Teniendo en cuenta el número de litigios (entendiendo por tales reclamaciones en la vía judicial) como porcentaje sobre la cifra de negocio del ejercicio en el que se producen los hechos que dan causa de cada litigio (con independencia de cuando se plantea la reclamación efectiva, lo cual suele ocurrir entre 12 y 18 meses después de producido el tratamiento) el porcentaje reclamado es inferior al 0,8% de la citada cifra de negocios.

Por otro lado, en lo que respecta al índice de litigiosidad (reclamaciones en vía judicial) por operaciones quirúrgicas, se debe manifestar que en los últimos tres años, el 0,25% de las intervenciones quirúrgicas han supuesto una demanda a la Sociedad, de ellas, el 50%, aproximadamente, han sido desestimadas por los tribunales estando el resto de las demandas pendientes de resolución. Tan sólo en un caso la Sociedad ha sido condenada por una demanda en relación con intervenciones quirúrgicas.

A continuación se muestran los datos del porcentaje de reclamaciones de cada una de las secciones de la Sociedad, tanto expresado como porcentaje de su las ventas como expresado sobre el total de litigios de la Sociedad.

	% sobre tratamientos prestados	% sobre el total de litigios
Cirugía estética	0,25%	33%
Oftalmología	0,00%	0%
Odontología	0,20%	17%
Medicina estética	0,05%	44%
Tratamientos capilares	0,12%	6%
Otros	0,00%	0%

Durante los últimos ejercicios, el importe dotada en cada ejercicio a la provisión de litigios así como el saldo de la provisión de litigios a cierre de cada ejercicio han sido los siguientes (en miles de euros):

	2002	2003	2004	1 ^{er} trimestre 2005
Dotación a la provisión por litigios .	36	564	846	(35)
Provisión por litigios.....	200	764	1.610	1.575

La Sociedad dota la provisión para litigios bajo tres conceptos:

- **Provisión para demandas recibidas:** el criterio para la dotación de provisiones por este concepto se basa en el análisis de cada demanda abierta, valorándose junto con el Departamento Jurídico de la Sociedad el importe solicitado, el motivo de la demanda, para valorar sí, desde el punto de vista de la Sociedad, existe base o no para la misma y la existencia o no de co-demandados (facultativo que realizó el procedimiento médico o que participó en el mismo, hospital concertado en que se realizó la intervención, etc.).

El análisis de estos aspectos permite a la Sociedad realizar una valoración del desenlace esperado de la demanda, realizándose una revisión de los importes en su caso asignados a cada demanda en caso de que acontezca algún hecho que lo aconseje.

- **Provisión genérica** de carácter estadístico, para posibles litigios que, sin haber sido entablados todavía contra la Sociedad, podrían serlo en un futuro.

El cálculo para esta provisión se realiza por asimilación de los criterios utilizados por las entidades aseguradoras para valorar aquellos siniestros que, sin haber sido declarados todavía a las compañías, la experiencia histórica de las mismas les indica que suelen acabar produciéndose. En concreto, la Sociedad

realiza un cálculo del número de demandas recibidas en los últimos tres años así como del importe medio pagado por demanda en cada año. Dicho cálculo lo pone en relación con la contratación total en cada año, a fin de extrapolar un número de demandas que podría llegar a producirse y el importe que las mismas podrían alcanzar. A partir de este dato, se calcula la provisión genérica a realizar.

- Dado que todas las demandas tienen un coste asociado de gestión de las mismas (abogados externos, procuradores, peritos, etc) y, en los casos en que finalmente hay sentencia no favorable para la Sociedad, suele condenarse a la misma al pago de intereses asociados a los importes reclamados, la Sociedad mantiene en concepto de **provisión para gastos de gestión de siniestros**, importes en su balance equivalentes al 10% de la provisión por demandas recibidas.

Por su parte, ULTRALASE ha mantenido históricamente seguros que cubrían el 100% de los litigios a los que se ha enfrentado la Sociedad. En la actualidad y desde enero de 2005 la póliza de seguros ha variado y existe una franquicia, en función de la cual y habida cuenta del número de litigios surgidos a partir de la fecha de cambio de póliza, la Sociedad calcula que el pago máximo al que tendrá que hacer frente, en el caso de que todas las reclamaciones fueran totalmente aceptadas, es de 70 mil libras, es decir unos 105 mil euros.

Ninguno de los acuerdos adoptados por los órganos sociales de la Sociedad ha sido impugnado.

20.9 Cambios significativos en la posición financiera o comercial de la Sociedad

Desde la fecha de cierre del último ejercicio auditado no se ha producido ningún cambio significativo en la posición financiera o comercial del grupo. No obstante lo anterior, entre dicha fecha y la fecha de aprobación del presente Folleto, se han producido los siguientes acontecimientos importantes en la vida de la Sociedad:

- La ya comentada adquisición de ULTRALASE para lo que ha sido necesario recurrir a endeudamiento bancario por importe de treinta y siete millones de euros, lo que ha supuesto un incremento importante del endeudamiento de la Sociedad. Dicho endeudamiento aparece explicado en detalle en el Módulo De Información Financiera Pro Forma, que forma parte del presente Folleto.
- La transformación en hospital de día de la clínica de Valencia, la apertura de una nueva clínica en Portugal, la apertura de dos centros estéticos y 7 clínicas en Italia.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1 Importe del Capital emitido

La siguiente información se refiere a la fecha de aprobación de este Folleto:

El capital social de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA es de 3.989.158 euros, representado por 39.891.580 acciones, con un valor nominal de 0,10 euros cada una de ellas, todas ellas de una misma clase y serie, íntegramente suscritas y desembolsadas.

A 31 de diciembre de 2004, el capital social de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA era de 538.760, 44 euros, representado por 89.644 acciones ordinarias de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas, íntegramente suscritas y desembolsadas, todas ellas pertenecientes a una misma clase y serie.

Con fecha 29 de abril de 2005, la Junta general de accionistas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA acordó:

- El aumento de capital social en 3.450.397,56 euros, mediante la elevación del valor nominal de cada una de las acciones en 38,49 euros, con cargo a reservas voluntarias., quedando fijado el capital en 3.989.158 euros, representado por 89.644 acciones, con un valor nominal de 44,50 euros
- El desdoblamiento del valor nominal de las acciones en la proporción de 1 por cada 445 acciones, pasando el nominal de las acciones de 44,50 euros a 0,10 euros y el número de acciones de 89.644 a 39.891.580 acciones.
- La representación de las acciones en anotaciones en cuenta.

Dichos acuerdos han sido inscritos en el Registro Mercantil, con fecha 10 de junio de 2005.

Con fecha 10 de junio de 2005, la Junta General de accionistas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA delegó en el Consejo de Administración de la Sociedad, sujeto a la admisión a cotización de las acciones, la facultad de aumentar el capital social en una o varias veces, hasta 598.373 euros, en los términos previstos en el artículo 153 de la Ley de Sociedades Anónimas, autorizando también al Consejo a que pueda acordar la exclusión del derecho de suscripción preferente en relación a las emisiones de acciones que acuerde en ejercicio de dicha delegación, de acuerdo con lo establecido en el artículo 159 de dicha Ley. Hasta la fecha de aprobación del folleto el Consejo no ha hecho uso de esa autorización.

21.1.2 Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones.

Todas las acciones son representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no posee acciones en autocartera, ni directamente, ni a través de sociedades filiales.

Con fecha 10 de junio de 2005 y sujeto a la admisión a cotización, la Junta General de accionistas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA autorizó la compra de acciones propias durante un plazo dieciocho meses a contar desde la fecha del acuerdo, hasta el 5% del capital social; a un precio mínimo igual al nominal y a un precio máximo por acción del 120% del valor de cotización en el momento de la adquisición.

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no ha emitido valores convertibles ni canjeables en acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, ni existe autorización concedida por la Junta General de Accionistas para la emisión por el Consejo de dichos valores convertibles o canjeables.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.

No aplicable

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no ha otorgado ninguna opción de compra o suscripción que esté vigente sobre acciones de la Sociedad.

La Sociedad es titular de una opción de compra a su favor para adquirir el 80% de dos de sus filiales italianas, tal y como se especifica en el apartado 7.2 del presente folleto.

21.1.7 Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

El capital nominal de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA ha sufrido las siguientes variaciones desde el 1 de enero de 2002:

		Nominal (euros)	Prima de emisión de acciones	Acciones emitidas	Número acciones resultante	Nominal unitario resultante	Capital Resultante (euros)
Capital	Inicial	482.074,12	--	80.212	80.212	6,01	482.074,12
01/01/2002							
Aumento	Capital	2.812,68	65.356,20	468	80.680	6,01	484.886,80
25/6/2002							
Aumento	Capital	53.873,64	11.945.531,42	8.964	89.644	6,01	538.760,44
29/7/2002							
Aumento	Capital con cargo a reservas	3.450.397,56	--	--	89.644	44,50	3.989.158,00
10/6/ 2005							
Desdoblamiento	10/6/ 2005	--	--	39.891.580	39.891.580	0,10	3.989.158,00

Los dos aumentos de capital del año 2002 se realizaron mediante aportaciones dinerarias, con exclusión del derecho de suscripción preferente y tuvieron como finalidad dar entrada a distintos socios, en los términos descritos en el apartado 5.1.5. anterior, en el capital social de la Sociedad.

El aumento de capital con cargo a reservas realizados en el ejercicio 2005 ha tenido por objetivo ajustar el capital social a lo dispuesto en el Reglamento de Bolsas en cuanto al capital social mínimo para solicitar la admisión a cotización, así como aumentar el número de acciones de la Sociedad mediante la reducción de su valor nominal.

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción de los objetivos y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, tiene por objeto social el contenido en el apartado 5.1.1. de este folleto.

Los estatutos de la Sociedad vigentes a partir de la fecha de admisión a cotización, pueden encontrarse en el domicilio social de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, en la CNMV y en la página web de la sociedad, una vez admitidas a cotización las acciones de la Sociedad.

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión.

➤ Estatutos

La descripción que se realiza en este Folleto de los Estatutos Sociales se realiza en base al texto refundido de los mismos aprobados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 10 de junio de 2005, sujeto a la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.

Los Estatutos de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA establecen que:

- La Sociedad estará administrada por un Consejo de Administración, integrado por 3 miembros como mínimo y 12 como máximo, elegidos por la Junta General de accionistas. La Junta general de accionistas del 10 de junio de 2005 fijó el número de consejero en 6, sujeto a la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.
- Para ser nombrado miembro del órgano de administración no se requiere la calidad de accionista, pudiendo serlo tanto personas físicas como jurídicas.
- No pueden ser miembros del órgano de administración las personas declaradas incompatibles por la legislación vigente en cada momento.
- Los miembros del órgano de administración ejercerán su cargo durante el plazo de cinco años y podrán ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración.
- Los consejeros independientes serán retribuidos mediante una cantidad variable, cuya cuantía será determinada por la Junta General de Accionistas anualmente o con la vigencia superior de tiempo que la propia Junta decida. Los consejeros dominicales y los ejecutivos no percibirán retribución alguna por el desempeño de su cargo de Consejero.
- No se prevén mayorías reforzadas distintas a las previstas con carácter general en la Ley de Sociedades Anónimas para la adopción de acuerdos por el Consejo de Administración.
- En caso de empate en las votaciones, el voto del Presidente tendrá carácter dirimente.
- El Consejo de Administración, con informe a la Junta General, dictará un Reglamento del Consejo en el que se establecerán las normas de régimen interno y de funcionamiento del propio Consejo, de la Comisión de Auditoría, y del resto de comisiones que, en su caso, el Consejo acuerde constituir, todo ello de acuerdo con las previsiones de la ley y de los Estatutos.
- En todo caso, el Consejo de Administración nombrará una Comisión o Comité de Auditoría que estará integrada por un mínimo de tres miembros nombrados por el Consejo de Administración, la mayoría de los cuales deberá tener el carácter de consejeros no ejecutivos. La regulación estatutaria de la Comisión de Auditoría se ajusta a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

➤ Reglamento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de Corporación Dermoestética, S.A. en su reunión del 10 de junio de 2005 aprobó el Reglamento del Consejo, de conformidad con lo previsto en el artículo 115 de la Ley del Mercado de Valores, previo informe a la Junta General, con esa misma fecha.

El contenido básico del Reglamento del Consejo, que entrará en vigor el mismo día de la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración de la Sociedad y de las Comisiones de éste, las reglas básicas de su organización y funcionamiento, y las normas de conducta de sus miembros, así como su régimen de supervisión y control, con el fin de alcanzar el mayor grado de eficiencia posible y optimizar su gestión, siendo los aspectos más relevantes los siguientes:

- Conforme a lo dispuesto en la Ley y en los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración es el máximo Órgano de administración y representación de la Sociedad, estando facultado, en consecuencia, para realizar, en el ámbito comprendido en el objeto social delimitado en los Estatutos, cualquier acto o negocio jurídico de administración y disposición, por cualquier título jurídico, salvo los reservados por la Ley o los Estatutos a la competencia exclusiva de la Junta General de Accionistas. Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo de Administración se configura como un órgano de supervisión y control, encomendando la gestión ordinaria de los negocios de la Sociedad al equipo de dirección y a los órganos ejecutivos correspondientes.
- En el ámbito de sus funciones de supervisión y control, el Consejo de Administración fijará las estrategias y directrices de gestión de la Sociedad, evaluará la gestión de los directivos, establecerá las bases de la organización corporativa en orden a garantizar la mayor eficiencia de la misma, implantará y velará por el establecimiento de adecuados procedimientos de información de la Sociedad a los accionistas y a los mercados en general, adoptará las decisiones procedentes sobre las operaciones empresariales y financieras de especial trascendencia para la Sociedad, aprobará la política en materia de autocartera, y aprobará las bases de su propia organización y funcionamiento para el mejor cumplimiento de estas funciones
- Conforme al Reglamento del Consejo, el Consejo procurará que en la composición del órgano los Consejeros externos o no ejecutivos tengan una importante representación. La composición del Consejo, en la fecha de admisión a cotización será de tres Consejeros Ejecutivos y tres externos, de los cuales uno será dominical y dos independientes.
- A los efectos anteriores, de acuerdo con el Reglamento del Consejo, no podrán ser propuestos o designados como Consejeros Independientes (i) quienes tengan o hayan tenido recientemente, relación de trabajo, comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo, con la sociedad, sus directivos, los consejeros dominicales o sociedades del grupo cuyos intereses accionariales éstos representen, entidades de crédito con una posición destacada en la financiación de la sociedad, u organizaciones que reciban subvenciones significativas de la sociedad o (ii) quienes sean consejeros de otra sociedad cotizada que tenga consejeros dominicales en la Sociedad.
- El Consejo se reunirá un mínimo de 6 veces al año. El calendario de estas reuniones se fijará en el Plan de Actuaciones aprobado por el propio ejercicio al comienzo de cada ejercicio. El Presidente convocará el Consejo cuando lo soliciten al menos dos Consejeros.
- Todos los Consejeros tienen los mismos derechos, deberes y responsabilidades, excepto el presidente que cuenta con voto dirimente en caso de empate.
- El Consejo de Administración aprobará y hará público con carácter anual un Informe de Gobierno Corporativo, que será remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su publicación como hecho relevante.
- El Presidente del Consejo de Administración tendrá la condición de Primer Ejecutivo de la Sociedad. Podrán nombrarse a uno o más Vicepresidentes que sustituyan al Presidente por delegación, ausencia o enfermedad de éste y, en general, en todos los casos, funciones o atribuciones que se consideren oportunos por el Consejo o por el mismo Presidente.
- Se nombrará un Secretario del Consejo de Administración que no requerirá ser Consejero. Así mismo podrá nombrarse un Vicesecretario, que no necesitará ser Consejero, para que asista al Secretario del Consejo de Administración o le sustituya en el desempeño de sus funciones en caso de ausencia o imposibilidad.

- El Reglamento regula los derechos y deberes de los Consejeros, entre ellos su deber de abstención en caso de conflictos ocasionales de interés y la limitación para ejercer determinadas actividades que puedan suponer conflictos de interés con la Sociedad y los deberes de lealtad, fidelidad, secreto y diligencia
- Los consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo y formalizar su correspondiente dimisión en los siguientes casos: (i) cuando cesen en los puestos ejecutivos a los que estuviere asociado su nombramiento como Consejero o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados; (ii) cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos; (iii) cuando resulten gravemente amonestados, en su caso, por la Comisión de Nombramientos, Retribuciones y Buen Gobierno; (v) cuando su permanencia en el Consejo pueda afectar al crédito o reputación de la Sociedad.

(iii) Comisiones

El Reglamento del Consejo prevé la posibilidad de constitución de las siguientes Comisiones: Comisión Ejecutiva, Comisión de Auditoría y Comisión de Nombramientos y Retribuciones aunque hasta el momento, sólo se ha constituido la Comisión de Auditoría.

En el apartado 19.3 de este Folleto se contiene una descripción de las funciones asignadas, según el Reglamento al Comisión de Auditoría y a la Comisión de Nombramiento y Retribuciones.

➤ Reglamento Interno de Conducta

Finalmente, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, el Consejo de Administración de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, en su sesión celebrada el 10 de junio de 2005, ha aprobado un Reglamento Interno de Conducta que contiene las normas de actuación en relación con los valores emitidos por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA que se negocien en mercados organizados.

Dicho Reglamento, cuyo texto ha sido depositado en los registros de la CNMV, entrará en vigor el día en que comience la negociación de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en las Bolsas de Valores españolas. El Reglamento contiene, entre otros aspectos, reglas sobre confidencialidad de la información, operaciones de las personas incluidas en su ámbito, política de autocartera, comunicaciones de hechos relevantes y conflictos de interés.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes.

Todas las acciones representativas del capital social de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA son de la misma clase y serie y tienen por tanto los mismos derechos. Los derechos que corresponden a las acciones se describen en el apartado 4.5 de la Nota de Acciones.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley.

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones requerirán la oportuna modificación estatutaria, que, en caso de afectar a una sola parte de las acciones y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobado por la mayoría de las acciones afectadas. Los estatutos de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no recogen especialidad alguna en este particular respecto a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión.

De acuerdo con los Estatutos Sociales, la convocatoria de la Junta la realizará el Consejo de Administración cuando lo estime necesario o a propuesta de accionistas que detente al menos el cinco por ciento del capital social, en el plazo de treinta días desde que se produzca la solicitud, de no atenderse la petición de los accionistas cabrá la convocatoria por el Juez de Primera Instancia del domicilio social. La Junta General Ordinaria debe reunirse necesariamente dentro del primer semestre de cada año natural, para censurar la gestión social, aprobar las cuentas anuales y resolver sobre la aplicación del resultado, sin perjuicio de su competencia para tratar y acordar sobre cualquier otro asunto que figure en el orden del día.

El anuncio de convocatoria se publicará en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde se encuentre el domicilio social y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil con una antelación mínima de quince días y en el mismo se incluirán las referencias exigidas por la ley y se hará constar la información puesta a disposición de los accionistas y la forma de acceder a ella.

El derecho a asistir a la Junta se limita a los accionistas que posean al menos 150 acciones, previa acreditación de este hecho mediante la oportuna tarjeta. Se admite igualmente la agrupación por parte de los accionistas que no alcancen el mínimo de acciones exigidas.

Por su parte el Reglamento de la Junta General de Accionistas recoge lo dispuesto en los Estatutos Sociales y añade que los plazos a efectos de convocatoria se contarán incluyendo el día en el que se realice el anuncio y excluyendo el día en que se celebre la primera convocatoria. Asimismo, regula el ejercicio de la agrupación al que se hacía referencia en el párrafo anterior, estableciendo que la agrupación se deberá acreditar mediante escrito firmado por todos los accionistas agrupados, con carácter especial para cada Junta y con exhibición de las oportunas tarjetas de asistencia.

Se permite, tanto en los Estatutos como en el Reglamento de la Junta General, (i) la representación, con remisión al artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, (ii) la solicitud de la representación pública, con remisión al artículo 107 de la Ley de Sociedades Anónimas y al artículo 114 de la Ley del Mercado de Valores, así como (iii) el voto mediante el uso de correo postal u otros medios de comunicación a distancia, dejándose el desarrollo concreto de este punto a lo que determine el Consejo de Administración, obligándose para la validez del voto a que su recepción se produzca con una antelación de cinco días a la celebración de la Junta.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor.

No existen disposiciones estatutarias vigentes en la fecha de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, ni en reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio de control en CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rijan el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista.

No existe ninguna disposición en los Estatutos Sociales por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente y, en particular por el Real Decreto 377/1991 de 15 de marzo.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley.

Las modificaciones del capital de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA se someten a la regulación general establecida en la Ley de Sociedades Anónimas.

22. CONTRATOS IMPORTANTES

La Sociedad entiende que no existe ningún contrato cuya evolución tenga, individualmente, una importancia significativa para su situación financiera o comercial. Destaca tan sólo, a juicio de la Sociedad, los contratos de arrendamiento suscritos con SOUL CORPORACIÓN, S.L. descritos en el apartado 19 del presente Folleto.

La Sociedad considera, asimismo como contratos relevantes los contratos de arrendamiento de sus dos clínicas en Madrid y Barcelona ya que ambas suponen, conjuntamente, el 22% del total de su cifra de negocio. Dichos contratos están suscritos con terceros independientes en condiciones de mercado (sin relación alguna con accionistas o administradores) con duraciones de treinta y quince años, y posibilidad de terminar la Sociedad transcurrido un corto periodo inicial (1-2 años) cuando medie un preaviso que en ningún supuesto excede de los seis meses.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro.

Adicionalmente a los informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, Deloitte, S.L., auditores de cuentas de la Sociedad, ha emitido también los siguientes informes:

- (i) Informe de auditoría de propósito especial sobre estados financieros consolidados preliminares de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004 preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”).
- (ii) Informe de revisión limitada sobre estados financieros consolidados intermedios preliminares de la Sociedad a 31 de marzo de 2005 preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”).
- (iii) Informe Especial sobre Información Financiera Proforma de la Sociedad y ULTRALASE para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 preparados, bajo NIIF, conforme a la regulación de la Comisión Europea sobre Folletos (Reglamento nº809/2004) así como el contenido de la Recomendaciones del CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b).
- (iv) Informe especial sobre información financiera pro forma de la Sociedad y ULTRALASE del periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2005 comparativo con el mismo periodo del ejercicio anterior preparados, bajo NIIF, conforme a la regulación de la Comisión Europea sobre Folletos (Reglamento nº809/2004) así como el contenido de la Recomendaciones del CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b).

El apartado 20 de este Folleto así como el “Modulo de Información Financiera Pro-forma” que se acompaña al presente Folleto, contiene información acerca de los mencionados informes.

No se incluye en el Folleto declaraciones o informes adicionales a los anteriores atribuidos a persona alguna en calidad de experto.

23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.

No existe información de terceros incluida en este Folleto

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

Durante el período de validez del documento de registro, pueden inspeccionarse en el domicilio de la Sociedad (c/ Pizarro 13, 46004 Valencia) y en la CNMV, los siguientes documentos:

- a) los estatutos y la escritura de constitución de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA;
- b) la información financiera histórica del emisor y la información financiera histórica del emisor y sus filiales, para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2003 y 2004.
- c) Los informes y estados financieros mencionados en el apartado 23.1

Los Estatutos y la información financiera histórica mencionada en la letra b) anterior pueden consultarse también en la página web de la sociedad www.corporaciondermoestetica.com (se hace constar que el contenido de esta página web no forma parte del presente Folleto).

25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

La información sobre la cartera de la Sociedad no se incluye ya que todas las compañías participadas por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA pertenecen al grupo consolidado de la Sociedad, por lo que el impacto financiero y económico de dichas sociedades viene ya reflejado en las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad. Todas las filiales consolidan por el método de integración global.

MÓDULO DE INFORMACIÓN FINANCIERA PRO FORMA



1. ADQUISICIÓN DE ULTRALASE LIMITED

El 13 de mayo de 2005 Corporación Dermoestética, S.A. firmó un contrato de compraventa con los socios de Ultralase Limited en virtud del cual adquirió las participaciones representativas del 100% del capital de dicha compañía de forma que, desde esta misma fecha, Ultralase Limited y sus sociedades filiales han quedado integradas en el Grupo de empresas del cual Corporación Dermoestética, S.A. es Sociedad dominante. Las características más relevantes de la operación de compraventa citada son las siguientes:

Ultralase ha sido adquirida por un precio de 28.700 miles de libras esterlinas (42,24 millones de euros, aplicando el tipo de cambio vigente a 13 de mayo de 2005, fecha de la transacción que era de 1 libra esterlina = 0,68015 euros). El pago del precio se realizará conforme a los siguientes términos y condiciones:

- Un importe de 18.830 miles de libras esterlinas (27,6 millones de euros) ha sido ya satisfecho en concepto de pago a los accionistas por sus acciones. Adicionalmente han sido entregadas otras 3.700 miles de libras esterlinas (5,4 millones de euros) a uno de los accionistas anteriores de la sociedad (Granville Baird) a fin de amortizar el préstamo que este accionista tenía concedido a ULTRALASE, asumiendo por tanto la Sociedad la posición acreedora frente a ULTRALASE por el mencionado importe.
- Un importe adicional de 3.500 miles de libras esterlinas (5,1 millones de euros) serán pagadas tras la entrega de los Estados Financieros Auditados correspondientes al ejercicio concluido el 31 de julio de 2005. Esta cifra se podrá ver reducida (nunca ampliada) en caso de que no se obtenga la cifra de EBITDA inicialmente prevista de 4.300 miles de libras esterlinas (6,3 millones de euros) y en la cuantía en que aflorasen deudas no contabilizadas en el momento de producirse la adquisición. El precio se ajustará a la baja conforme el resultado de multiplicar 6,33 por cada libra de menos del EBITDA 2005 con respecto al presupuestado (4.300 miles de libras). En caso de que el EBITDA registrado en 2005 fuese igual o inferior a 3.747.077,41 libras (5.509 miles de euros) no se pagará cantidad alguna por este concepto.
- Adicionalmente la Sociedad tendrá que pagar una parte del precio como incentivo a los accionistas que continúen en puestos de dirección dentro de ULTRALASE, dichos incentivos se calcularán en función de los resultados obtenidos por la filial en los ejercicios 2007 y 2008, pagándose a los citados directivos en función de una fórmula que tiene como base de cálculo el EBITDA obtenido en dichos ejercicios. La Sociedad calcula que la cantidad a pagar por este concepto será de 2.670 miles de libras esterlinas (3,9 millones de euros) si bien el importe final no está limitado ni en una cifra máxima ni en una cifra mínima. Dicha cifra se compone de dos conceptos:
- El importe de los incentivos correspondientes a los ejercicios 2007 y 2008, que será igual al EBITDA del ejercicio 2007 y 2008, respectivamente multiplicado por 0,289665. Este importe se repartirá entre cada directivo de acuerdo con unos porcentajes establecidos en el contrato. En caso de que los citados directivos no permaneciesen en la Sociedad hasta finalizados los ejercicios 2007 y 2008, el incentivo correspondiente al ejercicio en cuestión se cobraría parcialmente en función de las fórmulas contenidas en el contrato de adquisición que tienen en cuenta el tiempo de permanencia. Una cantidad pagadera en el caso de que los directivos continúen en ULTRALASE el 31 de diciembre de 2008. Por dicho concepto se pagarán 5,43 libras por cada libra que exceda, el EBITDA 2008 del EBITDA establecido en el contrato como objetivo para ese año, hasta un máximo de 300 mil libras esterlinas.

El pago del precio se ha financiado mediante financiación bancaria corporativa con distintas entidades de crédito conforme a lo especificado en el presente apartado por un total de 37.000 miles de euros, dichos créditos han sido tomados en euros. La Sociedad no ha adoptado ningún tipo de cobertura en relación con el riesgo de tipo de cambio y en concreto, no ha formalizado ninguna cobertura de tipo de cambio en relación a la deuda aplazada, en libras, derivada de la adquisición de Ultralase.

Esta información ha sido elaborada sobre las siguientes hipótesis:

1. Aunque el Grupo Ultralase se incorporó al Grupo Corporación Dermoestética el 13 de mayo de 2005, a los efectos de la preparación de la presente información financiera proforma, se toma como fecha de incorporación al Grupo el 1 de enero de 2004, tanto a efectos de la cuenta de pérdidas y ganancias como del

balance de situación. Como consecuencia de lo anterior, se ha integrado a la información financiera proforma las operaciones del Grupo Ultralase del período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2004.

2. El registro de la operación de compraventa de las participaciones en Ultralase Limited se realiza considerando el tipo de cambio euro/libra al 13 de mayo de 2005.
3. Los activos y pasivos incluidos en el balance de situación de Grupo Ultralase al 31 de diciembre de 2004 se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio euro/libra al 13 de mayo de 2005. Los saldos registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias de Grupo Ultralase correspondiente al ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 se han convertido aplicando el tipo de cambio medio euro/libra del ejercicio 2004. El efecto de la variación de dicho tipo de cambio medio sobre los activos netos de Grupo Ultralase convertidos al tipo de cambio vigente al 13 de mayo de 2005 se recoge en el epígrafe “Activos intangibles – Fondo de comercio, neto”, por importe de 4 miles de euros.
4. El pago del precio de compra de la participación en Ultralase Limited y de la cancelación de los préstamos que ésta mantenía con sus antiguos accionistas, por un importe total de 22,5 millones de libras esterlinas (equivalente a 33 millones de euros según el tipo de cambio euro/libra al 13 de mayo de 2005) se ha financiado mediante la formalización de endeudamiento bancario a largo plazo, tomado en euros (37 millones de euros). Asimismo, se han generado cuentas a pagar por importe de 6,23 millones de libras esterlinas relativas al pago aplazado de una parte del precio de compra (equivalente a 9 millones de euros según el tipo de cambio euro/libra al 13 de mayo de 2005).. El reflejo de los aspectos mencionados en la información financiera proforma ha sido como sigue:
 - a) Registro de la inversión financiera en Ultralase Limited por parte de Corporación Dermoestética, S.A., tanto por la parte relativa a la inversión en capital (36.762 miles de euros) como por la de los préstamos adquiridos por Corporación Dermoestética, S.A. (5.482 miles de euros).
 - b) Registro de pasivo a corto plazo con los antiguos accionistas de Ultralase Limited, por la parte aplazada del precio de compra, por importe de 5.122 miles de euros, en base a la mejor estimación realizada de los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A. del importe final a pagar por este concepto, en base a las actuales previsiones en relación con el cierre de Grupo Ultralase del ejercicio anual terminado al 31 de julio de 2005
 - c) Registro de pasivo a largo plazo con los directivos y antiguos accionistas de Ultralase Limited, por la parte aplazada del precio de compra, por importe de 3.918 miles de euros, en base a la mejor estimación realizada de los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A. del importe final a pagar por este concepto, en base a las actuales previsiones en relación con la evolución de las operaciones de Ultralase en los próximos ejercicios.
 - d) Registro de endeudamiento a largo plazo con entidades financieras, por importe de 37.000 miles de euros.
 - e) Registro de un incremento de la tesorería, como consecuencia del mayor importe de la financiación bancaria obtenida en relación con los pagos realizados por la adquisición de Ultralase Limited, por importe de 3.837 miles de euros.
 - f) Los préstamos que Ultralase Limited mantenía con sus antiguos accionistas y que han sido adquiridos por Corporación Dermoestética, S.A., cuyo importe asciende a 5.482 miles de euros, se incluyen en el epígrafe “Deudas con accionistas” del pasivo a corto plazo del balance de situación. Este saldo ha sido cancelado con abono al saldo de la inversión financiera registrada por Corporación Dermoestética, S.A., por dicho mismo importe, relativa a los préstamos adquiridos, descrita en el apartado 4-a anterior.
5. El pasivo registrado en Corporación Dermoestética, S.A. relativo al pago aplazado de una parte del precio de compra de la participación en Ultralase Limited, descrito en el párrafo anterior, por importe de 6,2 millones de libras, se ha registrado considerando el tipo de cambio euro/libra a la fecha real de la compraventa (13 de mayo de 2005).

6. Se ha considerado la mayor carga financiera neta que la operación de adquisición de Ultralase Limited hubiera supuesto en la cuenta de pérdidas y ganancias proforma, de haber obtenido el endeudamiento financiero necesario para hacer frente a dicha compra desde el 1 de enero de 2004, lo cual ha supuesto el registro de unos gastos financieros netos de 1.033 miles de euros, así como un menor gasto por Impuesto sobre Sociedades de 362 miles de euros, todo ello registrado con cargo al resultado del ejercicio 2004. Dicha carga financiera se devengará a partir del ejercicio 2005, una vez se formalice la totalidad de la financiación necesaria para la operación de compra de Ultralase Limited. Los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A. han estimado el importe de dicha carga financiera considerando un tipo de interés del 3%, estimado en base a los términos establecidos en los contratos de préstamo formalizados por Corporación Dermoestética, S.A. y a la estimación del euribor, según condiciones de mercado.
7. El exceso del coste de adquisición de las participaciones de Ultralase Limited sobre la participación del Grupo en el valor razonable de los activos y pasivos identificables de dicha sociedad dependiente, en la fecha de adquisición, se ha asignado íntegramente a “Fondo de comercio”, considerando que dicho valor razonable coincide con el valor teórico contable de las participaciones adquiridas. En caso de que antes del final del primer ejercicio contable que comience tras la adquisición se disponga de información adicional que sirva de ayuda para estimar los importes que hayan de asignarse a activos y pasivos identificables, esos importes y el asignado al fondo de comercio se ajustan en la medida en que no incrementen el valor contable del fondo de comercio por encima de su importe recuperable. En virtud de ello, se ha incluido en la información financiera proforma un ajuste por importe de 35.758 miles de euros, con cargo al capítulo “Activos intangibles – Fondo de comercio, neto” y con abono al importe de la inversión financiera en capital descrita en el apartado 4-a anterior (36.762 miles de euros) y a los fondos propios del Grupo Ultralase al 31 de diciembre de 2004 (963 miles de euros).

2. FUENTE DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA

La información financiera utilizada como base en la compilación de la presente información financiera proforma ha sido la siguiente:

- Estados financieros consolidados preliminares del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 y estados financieros consolidados intermedios preliminares del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Corporación Dermoestética, S.A. y Sociedades que integran el Grupo Corporación Dermoestética preparados bajo NIIF, como parte del proceso de conversión de las bases de presentación de los estados financieros consolidados del ejercicio 2005 a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea. Deloitte ha emitido un informe de auditoría de propósito especial en relación con los estados financieros del ejercicio 2004 y un informe de revisión limitada en relación con los estados financieros intermedios al 31 de marzo del 2005.
- Estados financieros consolidados anualizados (teniendo en cuenta que el cierre del ejercicio de Ultralase es a 31 de julio) del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 y estados financieros intermedios del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Grupo Ultralase preparados bajo UK GAAP. Deloitte ha emitido un informe de revisión limitada en relación con cada uno de los citados estados financieros.
- Estados financieros consolidados preliminares del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 y estados financieros consolidados intermedios preliminares del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Grupo Ultralase preparados bajo NIIF, preparados específicamente para ser utilizados como base en la compilación de la presente información financiera proforma. Deloitte ha emitido un informe de revisión limitada en relación con cada uno de los citados estados financieros.

Con fecha 21 de junio de 2004, los auditores han emitido un Informe Especial sobre Información Financiera Proforma sobre la información financiera Proforma al 31 de diciembre de 2004 preparada de acuerdo con la Regulación de la Comisión Europea sobre Folletos (Reglamento nº 809/2004) así como con el contenido de la Recomendación del CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b) cuyo tenor literal es el siguiente:

“Al Consejo de Administración de Corporación Dermoestética, S.A.:

1. De acuerdo con nuestra carta propuesta de fecha 15 de mayo de 2005, hemos examinado la información financiera proforma del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 de Corporación Dermoestética, S.A. y Sociedades que integran el Grupo Corporación Dermoestética y Ultralase Limited y Sociedades que integran el Grupo Ultralase.
2. La citada información financiera proforma ha sido preparada únicamente a efectos ilustrativos para facilitar información acerca de cómo las operaciones del Grupo Ultralase, adquirido por Corporación Dermoestética, S.A. el 13 de mayo de 2005, podrían haber afectado al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias, ambos consolidados y preliminares, del ejercicio 2004 de Corporación Dermoestética, S.A. y Sociedades que integran el Grupo Corporación Dermoestética, que han sido preparados dentro del proceso de conversión de las bases de presentación de los estados financieros consolidados del 2005 a Normas Internacionales de Información Financiera. Dado que esta información financiera proforma ha sido preparada para reflejar una situación hipotética, no tiene por objetivo representar y no representa la situación financiero-patrimonial ni los resultados de las operaciones del Grupo Corporación Dermoestética y del Grupo Ultralase.
3. Los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A. son responsables de la preparación y contenido de la citada información financiera proforma, que ha sido preparada de acuerdo con los requisitos de la Regulación de la Unión Europea 2004/809 y con el contenido de la Recomendación de CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b). Asimismo los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A. son responsables de las asunciones e hipótesis, recogidas en la Nota 2, en las que están basados los ajustes proforma.
4. Nuestra responsabilidad es emitir el informe requerido en el punto 7 del Anexo II de la Regulación de la Unión Europea 2004/809. No somos responsables de expresar ninguna otra opinión sobre la información financiera proforma ni sobre ninguna de sus partidas o elementos concretos. En particular, en relación con la información financiera utilizada en la compilación de la información financiera proforma adjunta no aceptamos ninguna responsabilidad adicional a aquella asumida, en su caso, en los informes emitidos por nosotros al respecto.
5. Nuestro trabajo ha sido realizado de acuerdo con las normas profesionales de general aceptación en España. No ha incluido el examen independiente de la información financiera utilizada en la compilación de la información financiera proforma y ha consistido, básicamente, en comparar la información financiera no ajustada incluida en la información financiera proforma con los documentos que han servido de base para su obtención, en considerar la evidencia justificativa de los ajustes y en comentar la información financiera proforma con los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A.

Nuestro trabajo ha sido planificado y realizado para obtener toda la información y explicaciones que consideramos necesarias con el objetivo de alcanzar una seguridad razonable de que la información financiera proforma citada ha sido adecuadamente compilada en función de las hipótesis definidas por los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A.

6. En nuestra opinión:
 - a. La información financiera proforma adjunta ha sido correctamente compilada en función de las hipótesis definidas por los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A.
 - b. Las hipótesis definidas por los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A. son coherentes con las políticas contables utilizadas por el emisor en la preparación de los estados financieros consolidados preliminares del ejercicio 2004, preparados dentro del proceso de conversión de las bases de presentación de los estados financieros del ejercicio 2005 a las Normas Internacionales de Información Financiera.
7. Asimismo, queremos llamar la atención sobre la posibilidad, explicada con mayor detalle en la Nota 4, de que la información financiera que ha servido de base para la preparación de la información financiera proforma pudiera requerir ajustes como consecuencia de posibles cambios en los propios principios contables así como en las

alternativas a elegir por el Grupo Corporación Dermoestética dentro del marco de las opciones admitidas por las NIIF durante el ejercicio 2005.

8. Este informe ha sido preparado a petición de Corporación Dermoestética, S. A. en relación con el proceso de verificación y registro de Folleto Informativo de Admisión a Cotización de las Acciones de la Sociedad en el Sistema de Interconexión Bursátil, en las Bolsas de Valores de Madrid, Valencia, Barcelona y Bilbao, y por consiguiente, no deberá ser utilizado para ninguna otra finalidad, ni publicado en ningún otro Folleto o documento de naturaleza similar sin nuestro consentimiento expreso ni admitiremos responsabilidad alguna frente a personas distintas de las destinatarias de este informe.”

3. ESTADOS FINANCIEROS PROFORMA A 31 DE DICIEMBRE DE 2004

ACTIVO	Grupo Corporación Dermoestética (*)	Grupo Ultralase (**)	Ajustes Proforma	Total
Activos no corrientes				
<i>Propiedad, planta y equipos</i>				
Construcciones	16.151	7.873	-	24.024
Instalaciones técnicas y maquinaria	22.010	8.331	-	30.341
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3.849	-	-	3.849
Otro inmovilizado	1.319	2.723	-	4.042
Anticipos de inmovilizado material	118	-	-	118
	43.447	18.927	-	62.374
Amortizaciones	(16.552)	(9.250)	-	(25.802)
Propiedad, planta y equipos neto	26.895	9.677	-	36.572
<i>Activos intangibles</i>				
Fondo de comercio, neto	779	5.484	35.758	42.020
Otros activos intangibles, netos	172	-	-	172
Activos intangibles netos	950	5.484	35.758	42.192
Depósitos y fianzas constituidos	1.151	-	-	1.151
Impuestos anticipados	4.223	215	-	4.438
Total otro activo no circulante	5.374	215	-	5.589
Total activo no corriente	33.219	15.375	-	84.353
Activos corrientes				
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	29.200	580	3.837	33.617
Clientes por ventas y prestaciones de servicios, neto	3.475	306	-	3.781
Existencias	1.839	323	-	2.162
Pagos anticipados	109	1.122	-	1.231
Total activos corrientes	34.623	2.331	3.837	40.791
Total activo	67.842	17.707	39.595	125.144

(*) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Corporación Dermoestética" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 de Grupo Corporación Dermoestética preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de auditoría de propósito especial.

(**) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Ultralase" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 de Grupo Ultralase preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada.

(***) El fondo de comercio que figura en las cuentas de ULTRALASE surgió como consecuencia de la adquisición de la sociedad The Corneal Laser Centre Limited por parte de ULTRALASE. La actividad de Ultralase comienza en 1990 con The Corneal Laser Centre Limited (CLC). Como resultado de una "MBO" encabezada por Christopher Neave, CLC es adquirida por Ultralase el 4 de enero de 2000. El 31 de marzo de 2002 se transfieren toda la actividad y activos de CLC a Ultralase, convirtiéndose CLC en una "filial durmiente" sin actividad. El fondo de comercio de Ultralase surgió como consecuencia de la adquisición mencionada de CLC en enero de 2000. Se amortiza en 20 años a razón de unas 19 mil libras mensuales (233 mil libras al año).

PASIVO	Grupo Corporación Dermoestética (*)	Grupo Ultralase (**)	Ajustes Proforma	Total
Patrimonio neto				
Capital suscrito	539	440	(440)	539
Prima de emisión de acciones	12.401	-	-	12.401
Resultados acumulados	16.036	104	(1.195)	14.945
Total fondos propios	28.976	544	(1.635)	27.885
Pasivos a largo plazo				
Acreedores comerciales a largo plazo	722	312	-	1.034
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase	-	-	3.918	3.918
Deudas con entidades de crédito	3.307	244	37.000	40.551
Provisiones	2.103	368	-	2.471
Depósitos y fianzas recibidos	37	-	-	37
Impuestos diferidos	5.500	-	-	5.500
Total pasivos a largo plazo	11.670	924	40.918	53.512
Pasivos a corto plazo				
Anticipos de clientes	16.421	1.562	-	17.983
Acreedores comerciales	5.050	2.780	-	7.830
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase	-	-	5.122	5.122
Remuneraciones pendientes de pago	1.186	-	-	1.186
Administraciones públicas acreedoras	833	219	(361)	691
Deudas con accionistas	-	5.482	(5.482)	-
Deudas con entidades de crédito	2.979	5.128	1.033	9.140
Otros pasivos financieros	26	-	-	26
Proveedores de inmovilizado	701	1.068	-	1.769
Total pasivos a corto plazo	27.196	16.239	312	43.747
Total pasivo	67.842	17.707	39.595	125.144

(*) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Corporación Dermoestética" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 de Grupo Corporación Dermoestética preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de auditoría de propósito especial.

(**) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Ultralase" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 de Grupo Ultralase preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada..

➤ La cuenta de pérdidas y ganancias pro forma a 31 de diciembre de 2004 es la siguiente (en miles de euros):

	Grupo Corporación Dermoestética (*)	Grupo Ultralase (**)	Ajustes Proforma	Total
Importe neto de la cifra de negocios	72.666	27.229	-	99.895
Otros ingresos de explotación	870	29	-	898
Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	565	-	-	565
Aprovisionamientos	(17.607)	(5.147)	-	(22.754)
Otros gastos de explotación	(30.720)	(11.104)	-	(41.824)
Gastos de personal				
Sueldos y salarios	(12.991)	(5.698)	-	(18.689)
Cargas sociales	(3.327)	(572)	-	(3.899)
Amortización	(4.541)	(2.893)	-	(7.434)
Deterioro de activos	(1.101)	-	-	(1.101)
Otros ingresos	415	-	-	415
Resultado de explotación	4.229	1.844	-	6.072
Resultado financiero, neto	350	(2.184)(1)	(1.033)	(2.867)
Resultados de las actividades ordinarias	4.579	(340)	(1.033)	3.206
Impuesto sobre Sociedades	(2.107)	(83)	362	(1.828)
Resultados después de impuestos	2.472	(423)	(671)	1.378

(*) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Corporación Dermoestética" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 de Grupo Corporación Dermoestética preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de auditoría de propósito especial.

(**) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Ultralase" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 de Grupo Ultralase preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada.

(1) El Grupo Ultralase presenta unos resultados financieros negativos al 31 de diciembre del 2004 de 2.184 miles de euros que se subdividen en un importe de 1.162 miles de euros relativos a la carga financiera derivada de la financiación prestada a sus clientes y en un importe de 1.022 miles de euros relativos a la carga financiera derivada de sus propias deudas financieras (esta cifra viene motivada por la elevada deuda con entidades de crédito que ULTRALASE mantuvo durante buena parte del ejercicio 2004, el endeudamiento medio de ULTRALASE se situó en 8.646.861 libras esterlinas (12,713 miles de euros aplicando el tipo de cambio libra euros de 13 de mayo de 2005) siendo el tipo de interés medio del 8,07%).

De conformidad con lo anterior, ULTRALASE a 31 de diciembre de 2004 habría supuesto el 27,26% de la cifra de negocios conjunta del Grupo y el 33,37% de la cifra de EBITDA conjunta. Asimismo, aporta un porcentaje negativo al resultado conjunto del Grupo del (30,70%). Por otra parte, el EBITDA de ULTRALASE supone el 17,40%, y su resultado un porcentaje negativo del (1,55%) de su cifra de negocio.

- Deducción fiscal por adquisición de sociedad extranjera.

La Sociedad puede acogerse al artículo 12.5 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades. Conforme a este artículo, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A. podrá imputar la diferencia entre el precio de adquisición de la participación en ULTRALASE y su valor teórico contable a la fecha de adquisición, a los bienes y derechos de ULTRALASE. La parte de la citada diferencia que no hubiera sido imputada (es decir, el fondo de comercio financiero) será deducible de la base imponible de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, con el límite máximo anual de la veintava parte del importe de dicha diferencia no imputada. La cantidad que la sociedad podrá deducirse anualmente, basándose en un fondo de comercio financiero de 35.758 miles de euros, será de 1.787,9 miles de euros.

4. INFORMACIÓN FINANCIERA PRO FORMA A 31 DE MARZO DE 2005

Asimismo, con fecha 21 de junio de 2004, los auditores han emitido un Informe Especial sobre Información Financiera Proforma sobre la información financiera Proforma al 31 de marzo de 2005 preparada de acuerdo con la Regulación de la Comisión Europea sobre Folletos (Reglamento nº 809/2004) así como con el contenido de la Recomendación del CESR para la implantación consistente de la citada regulación (CESR/05-054b), con idéntico contenido al emitido respecto a la información financiera proforma al 31 de diciembre de 2004.

En lo que respecta a los estados financieros a 31 de marzo de 2005 comparativos con el mismo periodo del ejercicio anterior, las cifras son las siguientes (en miles de euros):

Las hipótesis sobre las que se elabora la información son idénticas a las contenidas en el punto 1 del presente Módulo de Información Financiera Pro Forma con la excepción de:

1. Aunque el Grupo Ultralase se incorporó al Grupo Corporación Dermoestética el 13 de mayo de 2005, a los efectos de la preparación de la presente información financiera proforma, se toma como fecha de incorporación al Grupo el 1 de enero de 2004, tanto a efectos de la cuenta de pérdidas y ganancias como del balance de situación. Como consecuencia de lo anterior, se ha integrado en la cuenta de pérdidas y ganancias proforma las operaciones del Grupo Ultralase del período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2005.
2. Los activos y pasivos incluidos en el balance de situación de Grupo Ultralase al 31 de marzo de 2005 se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio euro/libra al 13 de mayo de 2005. Los saldos registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias de Grupo Ultralase correspondiente al período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 se han convertido aplicando el tipo de cambio medio euro/libra de dicho período trimestral. El efecto de la variación de dicho tipo de cambio medio sobre los activos netos de Grupo Ultralase convertidos al tipo de cambio vigente al 13 de mayo de 2005 se recoge en el epígrafe “Activos intangibles – Fondo de comercio, neto”, por importe de 5 miles de euros, habiendo supuesto una disminución en los beneficios del período en dicho mismo importe.
3. Se ha considerado la mayor carga financiera que la operación de adquisición de Ultralase Limited hubiera supuesto en la cuenta de pérdidas y ganancias proforma, de haber obtenido el endeudamiento financiero necesario para hacer frente a dicha compra desde el 1 de enero de 2004, lo cual ha supuesto el registro de unos gastos financieros netos de 258 miles de euros, así como un menor gasto por Impuesto sobre Sociedades de 90 miles de euros, todo ello registrado con cargo al resultado del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005, y una reducción de los resultados acumulados de 671 miles de euros. Dicha carga financiera se devengará a partir del ejercicio 2005, una vez se formalice la totalidad de la financiación necesaria para la operación de compra de Ultralase Limited. Los Administradores de Corporación Dermoestética, S.A. han estimado el importe de dicha carga financiera considerando un tipo de interés del 3%, estimado en base a los términos establecidos en los contratos de préstamo formalizados por Corporación Dermoestética, S.A. y a la estimación del euribor, según condiciones de mercado.

31 de marzo de 2005

ACTIVO	Grupo Corporación Dermoestética (*)	Grupo Ultralase (**)	Ajustes Proforma	Total	31 de marzo de 2004 (*)
Activos no corrientes					
<i>Propiedad, planta y equipos</i>					
Construcciones	21.364	7.695	-	29.059	17.205
Instalaciones técnicas y maquinaria	22.922	8.331	-	31.253	28.341
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	4.916	-	-	4.916	3.436
Otro inmovilizado	658	2.814	-	3.472	3.227
Anticipos de inmovilizado material	-	-	-	-	63
	49.860	18.840	-	68.700	52.272
Amortizaciones	(17.972)	(9.903)	-	(27.875)	(20.498)
Propiedad, planta y equipos neto	31.888	8.937	-	40.825	31.774
<i>Activos intangibles</i>					
Fondo de comercio, neto (1)	737	5.481	35.758	41.976	42.547
Otros activos intangibles, netos	173	-	-	173	102
Activos intangibles netos	910	5.481	35.758	42.149	42.649
Depósitos y fianzas constituidos	1.141	-	-	1.141	662
Impuestos anticipados (2)	5.000	33	-	5.033	2.137
Otros activos no corrientes	6.141	33	-	6.174	2.799
Activos corrientes					
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	28.606	462	3.837	32.905	36.903
Clientes por ventas y prestaciones de servicios, neto	3.996	735	-	4.731	3.561
Existencias	1.855	275	-	2.130	1.487
Pagos anticipados	378	1.049	-	1.427	1.294
Total activos corrientes	34.835	2.521	3.837	41.193	43.245
Total activo no corriente	38.938	14.451	-	89.148	77.222
Total activo	73.773	16.972	39.595	130.340	120.467

(*) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Corporación Dermoestética" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Grupo Corporación Dermoestética preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada.

(**) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Ultralase" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Grupo Ultralase preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada.

- (1) La diferencia entre los fondos de comercio neto (entre 31 de diciembre del 2004 y 31 de marzo del 2005) se debe únicamente al tipo de cambio aplicado.
- (2) Los impuestos anticipados al 31 de marzo del 2005 son superiores (5.033 miles de euros) a los registrados al 31 de diciembre del 2004 (4.438 miles de euros) por el crédito fiscal trimestral registrado en las cuentas de la sociedad en relación con las pérdidas de las sociedades italianas en este primer trimestre del ejercicio 2005.

31 de marzo de 2005

PASIVO	Grupo Corporación Dermoestética (*)	Grupo Ultralase (**)	Ajustes Proforma	Total	31 de marzo de 2004 (*)
Patrimonio neto					
Capital suscrito	539	440	(440)	539	539
Prima de emisión de acciones	12.401	-	-	12.401	12.401
Resultados acumulados	16.821	387	(1.362)	15.846	14.228
Total fondos propios	29.761	827	(1.802)	28.786	27.168
Pasivos a largo plazo					
Acreeedores comerciales a largo plazo	753	304	-	1.057	926
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase	-	-	3.918	3.918	3.918
Deudas con entidades de crédito (1)	3.527	103	37.000	40.630	49.064
Provisiones	2.026	297	-	2.323	1.832
Depósitos y fianzas recibidos	42	-	-	42	24
Impuestos diferidos (2)	6.266	-	-	6.266	2.134
Total pasivos a largo plazo	12.614	704	40.918	54.236	57.898
Pasivos a corto plazo					
Anticipos de clientes	18.021	1.964	-	19.985	18.433
Acreeedores comerciales	5.786	1.807	-	7.593	6.966
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase	-	-	5.122	5.122	5.122
Remuneraciones pendientes de pago	1.513	-	-	1.513	1.268
Administraciones públicas acreedoras	790	204	(452)	542	1.329
Deudas con accionistas	-	5.482	(5.482)	-	-
Deudas con entidades de credito	2.800	5.051	1.291	9.142	735
Otros pasivos financieros	26	-	-	26	26
Proveedores de inmovilizado	2.462	933	-	3.395	1.521
Total pasivos a corto plazo	31.398	15.441	479	47.318	35.401
Total pasivo	73.773	16.972	39.595	130.340	120.467

(*) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Corporación Dermoestética" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Grupo Corporación Dermoestética preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada.

(**) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Ultralase" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Grupo Ultralase preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada.

- (1) Deudas con entidades de crédito incluye los préstamos que mantiene la sociedad con Banesto y Unicrédito, las deudas pendientes por leasing, la financiación para la adquisición de ULTRALASE y la carga financiera devengada por todo lo anterior durante el ejercicio.
- (2) En cuanto al aumento de los impuestos diferidos a 31 de marzo del 2005 cabe decir que se motivan por el crédito fiscal trimestral registrado en las cuentas de la sociedad en relación con las pérdidas de las sociedades italianas en este primer trimestre del ejercicio 2005.

31 de marzo de 2005

	Grupo Corporación Dermoestética (*)	Grupo Ultralase (**)	Ajustes Proforma	Total	31 de marzo de 2004 (*)
Importe neto de la cifra de negocios	19,595	7,932	-	27,527	23,786
Otros ingresos de explotación	104	-	-	104	99
Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	17	-	-	17	29
Aprovisionamientos	(4.412)	(1.407)	-	(5.819)	(5.236)
Otros gastos de explotación	(8.374)	(2.811)	-	(11.185)	(10.036)
Gastos de personal					
Sueldos y salarios	(3.643)	(1.541)	-	(5.184)	(4.309)
Cargas sociales	(943)	(150)	-	(1.093)	(895)
Amortización	(1.259)	(812)	-	(2.071)	(1.714)
Variación de las provisiones de tráfico	-	-	-	-	(240)
Otros ingresos	8	-	-	8	109
Resultado de explotación	1.093	1.211	-	2.304	1.594
Resultado financiero, neto	54	(755)	(258)	(959)	(705)
Resultados de las actividades ordinarias	1.147	456	(258)	1.345	889
Impuesto sobre Sociedades	(362)	(178)	90	(450)	(257)
Resultados después de impuestos	785	278	(168)	895	632

(*) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Corporación Dermoestética" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Grupo Corporación Dermoestética preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada.

(**) La información financiera utilizada como base de la información incluida en la columna "Grupo Ultralase" ha sido obtenida de los estados financieros consolidados preliminares del período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2005 de Grupo Ultralase preparados bajo NIIF, en relación con los cuales se ha emitido un informe de revisión limitada.

De conformidad con lo anterior, ULTRALASE, a 31 de marzo de 2005, habría supuesto el 28,82% de la cifra de negocios conjunta del Grupo, el 46,24% de la cifra de EBITDA conjunta y el 31,08% del resultado conjunto. Así mismo el EBITDA de ULTRALASE supone el 25,50% y el Resultado conjunto el 3,50% de su cifra de negocio.

5. DETALLE DEL ENDEUDAMIENTO ASUMIDO POR LA SOCIEDAD PARA FINANCIAR LA ADQUISICIÓN DE ULTRALASE:

En la siguiente tabla se recogen los créditos suscritos para financiar la adquisición de ULTRALASE, tomados todos en euros:

(miles de euros)	Importe máximo	Importe dispuesto	Vencimiento	Tipo de interés
Préstamo con Caja de Ahorros del Mediterráneo	5.000	5.000	22/4/2010	Euribor + 0,75%
Préstamo BBVA	6.000	6.000	22/04/2012	Euribor + 0,60%
Préstamo Caixa Catalunya	10.000	10.000	07/05/2012	Euribor + 0,60%
Préstamo Banco Valencia, S.A.	6.000	6.000	07/05/2012	Euribor + 0,65%
Préstamo Bankinter	4.000	4.000	30/05/2012	Euribor + 0,65%
Préstamo Banco de Sabadell	6.000	6.000	30/05/2012	Euribor + 0,60%
TOTAL	37.000	37.000		

En los contratos anteriores no se otorgan garantías reales ni se establecen compromisos (“covenants”) financieros o de otro tipo relevantes excepción del préstamo BBVA en el que la Sociedad deberá restituir el importe pendiente del préstamo en el caso de que:

- La deuda financiera bruta dividida por los fondos propios sea superior a 1
- La deuda financiera bruta dividida por EBITDA sea superior a 2.

El cumplimiento de dicho covenant se controlará por primera vez una vez aprobadas las cuentas anuales del ejercicio 2005. La Sociedad, dada su estructura financiera (con abundante tesorería) y el proceso de negociación para la obtención de la deuda referida, considera que el riesgo derivado del no cumplimiento del covenant no es materialmente relevante.

El endeudamiento financiero bruto total en los estados financieros Pro Forma al 31 de diciembre del 2004 estaría compuesto por (i) el endeudamiento financiero asumido en la adquisición de Ultralase anteriormente detallado por importe de 37.000 miles de euros, (ii) su correspondiente carga financiera por un importe de 1.033 miles de euros (correspondiente al devengo de los intereses del endeudamiento citado desde 1 de enero de 2004 conforme a las hipótesis definidas) la cual se ha considerado pendiente de pago a 31 de diciembre de 2004, (iii) el endeudamiento financiero del Grupo Corporación Dermoestética a dicha fecha por un importe de 6.312 miles de euros (calculado según criterios NIIF), (iv) el endeudamiento financiero propio del Grupo Ultralase por un importe de 5.372 miles de euros y (v) la deuda con antiguos accionistas de Ultralase por un importe de 9.040 mil euros. Todo lo cual suma un importe de 58.757 mil euros.

En la siguiente tabla, se recoge el servicio de la deuda (pagos de principal e intereses) que deberá atenderse para hacer frente a la amortización de los préstamos descritos anteriormente:

	Miles de Euros								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Servicio de la Deuda sin ULTRALASE (principal + intereses)	3.116	1.124	1.032	694	442	309	-	-	6.717
Principal ULTRALASE	-	1.280	5.042	7.241	7.438	6.665	6.487	2.847	37.000
Intereses ULTRALASE	592	998	943	757	556	364	184	24	4.418
TOTAL	3.708	3.402	7.017	8.692	8.436	7.338	6.671	2.871	48.135

El endeudamiento de la Sociedad es el siguiente:

	NIIF	Pro Forma (*)	
	31/12/2004	31/12/2004	31/03/2005
Deuda a L/P con entidades de crédito	3.307	40.551	40.630
Deuda a C/P con entidades de crédito	2.979	9.140	9.142
Créditos con entidades financieras	2.381	8.542	8.569
Leasing	598	598	573
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase	-	9.040	9.040
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase a l/p	-	3.918	3.918
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase a c/p	-	5.122	5.122
Otros pasivos financieros	26	26	26
Endeudamiento Financiero Bruto	6.312	58.757	58.838
Tesorería	(21.542)	(25.959)	(23.696)
Inversiones financieras temporales (2)	(7.658)	(7.658)	(9.209)
Endeudamiento Financiero Neto	(22.888)	25.140	25.933
Anticipos de Clientes	16.421	17.983	19.985
Acreeedores Comerciales	5.772	8.864	8.650
Acreeedores Comerciales a L/P	722	1.034	1.057
Acreeedores Comerciales a C/P	5.050	7.830	7.593
Otras deudas existentes	2.720	3.646	5.450
Endeudamiento Financiero Total	2.025	55.663	60.018
Ratios de Endeudamiento			
Fondos propios sobre Endeudamiento financiero bruto	4,59	0,47	0,49
Endeudamiento financiero bruto sobre EBITDA	0,67	4,14	13,47
Endeudamiento financiero bruto sobre Pasivo Total	9,29%	46,95%	45,14%
Deuda financiera a C/P sobre Endeudamiento financiero bruto	47,61%	24,32%	24,29%

(*) Las cifras Pro Forma incluyen las partidas derivadas de la adquisición de Ultralase

Los principales ratios financieros del Grupo antes y después de la adquisición de ULTRALASE son los siguientes:

	NIIF	Pro Forma (*)	
	31/12/2004	31/12/2004	31/03/2005
Ratio de Apalancamiento (Activo Totales / Fondos Propios)	2,34	4,49	4,53
Fondo de maniobra de explotación	(18.794)	(27.433)	(29.888)
Fondo de maniobra neto	7.427	(2.956)	(6.125)

(*) Las cifras Pro Forma incluyen las partidas derivadas de la adquisición de Ultralase

La Sociedad, a la fecha de aprobación del presente folleto no cuenta, con ningún endeudamiento garantizado ni asegurado, salvo una deuda por importe de 2 millones de euros garantizada por una prenda sobre una imposición a plazo fijo mencionada en el apartado 10.1 del presente folleto.

Adicionalmente, la Sociedad mantiene los siguientes pasivos fuera de balance:

Garantías prestadas por parte de ULTRALASE a sus clientes a las que se hace referencia en el apartado 6.1.1.6. iii) del presente folleto por un importe global de 950 mil libras. La Sociedad va a mantener esta política a corto plazo. Junto a estas garantías, el Grupo tiene asumidas al 31 de diciembre del 2004 otras garantías con terceros por un importe de 3,2 millones de euros, situándose el importe total de garantías, incluidas las de Ultralase en 4,6 millones de euros, aproximadamente.

NOTA SOBRE ACCIONES



OFERTA PUBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A.

**Número inicial de acciones ofrecidas: 15.013.906
ampliable en un máximo de 2.252.086 acciones**

Junio 2005

La Presente Nota sobre Acciones ha sido aprobada por la CNMV con fecha 28 de junio de 2005

ÍNDICE

1.	PERSONAS RESPONSABLES.....	3
2.	FACTORES DE RIESGO.....	4
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	4
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE SE OFERTAN	5
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	13
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN	42
7.	TENEDORES VENDEDORES DE VALORES.....	45
8.	GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA	47
9.	DILUCIÓN.....	47
10.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	47

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas responsables

D. José María Suescun Verdugo con DNI número 29.173.225-P, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado de la Sociedad, en nombre y representación de (i) CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, S.A. (en adelante, la “Sociedad” o “CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA”), entidad domiciliada en Valencia (España), Calle Pizarro números 11 y 13 y con CIF número A-46.126.017, y (ii) de los Oferentes que se mencionan a continuación, asume la responsabilidad de la totalidad de la presente Nota sobre las Acciones, en los términos previstos en el artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores, conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de 10 de junio de 2005.

Los oferentes son: D. José María Suescun Verdugo; los fondos GED Iberian Fund, GED Iberian 1 France y GED Iberian 2 France; Global Capital Investors II LP; D. Juan Rico García; Banco de Valencia, S.A.; Inversiones Valencia Capital Riesgo SRC; Luxury Liberty, S.A.; Valenciana de Negocios, S.A. y D. Sergio Rico Sirvent (en adelante los “Oferentes”)

D. José María Suescun tiene poderes suficientes para obligar a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA conforme al acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 10 de junio de 2005. A su vez los Oferentes confirieron a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA los siguientes poderes notariales para realizar por su cuenta la presente Oferta:

- Los fondos GED Iberian Fund, GED Iberian 1 France y GED Iberian 2 France; en virtud de poder otorgado el 9 de junio de 2005, ante el Notario de Madrid, D. José Miguel García Lombardía, con el número 517 de su protocolo.
- Global Capital Investors II LP; en virtud de poder otorgado el 13 de mayo de 2005, legalizado ante el Notario público de Jersey D. Geoffrey St. Clair Cornwall.
- D. Juan Rico García; en virtud de poder otorgado el 25 de mayo de 2005, ante el Notario de Valencia, D. Lorenzo Valero Rubio, con el número 1.590 de su protocolo.
- Banco de Valencia, S.A.; en virtud de poder otorgado el 9 de mayo de 2005, ante el Notario de Valencia, D. Carlos Pascual de Miguel, con el número 3.669 de su protocolo.
- Inversiones Valencia Capital Riesgo SRC; en virtud de poder otorgado el 26 de abril de 2005, ante el Notario de Valencia, D. Carlos Pascual de Miguel, con el número 3.328 de su protocolo.
- Luxury Liberty, S.A.; en virtud de poder otorgado el 1 de junio de 2005, ante el Notario de Valencia, D. Carlos Salto Dolla, con el número 1.185 de su protocolo.
- Valenciana de Negocios, S.A., en virtud de poder otorgado el 1 de junio de 2005, ante el Notario de Valencia, D. Carlos Salto Dolla, con el número 1.186 de su protocolo.
- D. Sergio Rico Sirvent, en virtud de poder otorgado el 25 de mayo de 2005, ante el Notario de Valencia, D. Lorenzo Valero Rubio, con el número 1.592 de su protocolo.

Los mencionados poderes han sido depositados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

1.2 Declaración

D. José María Suescun en nombre y representación de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y los Oferentes, declara, tras comportarse con una diligencia razonable, que la información contenida en esta Nota sobre las acciones es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

1.3 Entidades Directoras

Morgan Stanley & Co. International Limited (representada por D. Enrique Pérez-Hernández, debidamente apoderado al efecto) como entidad Coordinadora Global y Entidad Directora del Tramo Institucional Español y del Tramo Internacional, Morgan Stanley, Sociedad de Valores, S.A. (representada por D. Miguel Bazán García, debidamente apoderado al efecto), como Entidad Directora del Tramo Minorista, Banco Español de Crédito, S.A. (representado por D. Jaime Ybarra Loring y D. Gerardo Torres de las Heras, debidamente apoderados al efecto), como Entidad Directora del Tramo Institucional Español, y del Tramo Minorista y BNP Paribas (representada por D. Louis de Looz Corswarem y D. Julio Carlavilla Torrijos, debidamente apoderados al efecto), Sucursal en España, como Entidad Directora del Tramo Internacional, declaran, cada una de forma solidaria

- (i) Que han efectuado las comprobaciones necesarias para contrastar la veracidad e integridad de la información contenida en el Folleto Informativo (Documento de Registro y Nota sobre Acciones); y
- (ii) Que, como consecuencia de dichas comprobaciones, no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el mencionado Folleto Informativo, ni éste omita hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Las anteriores declaraciones no se refieren a los datos que han sido objeto de auditoría o revisión limitada o de los informes de auditores que se mencionan en el apartado 23.1 del Documento de Registro.

2. FACTORES DE RIESGO

Ver Apartado “Factores de Riesgo” del Documento de Registro

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Declaración del capital de explotación

Ver Apartado 10.5 del Documento de Registro

3.2 Capitalización y endeudamiento

Ver Apartado 10.1 del Documento de Registro

3.3 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión/oferta

La Sociedad desconoce la existencia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y las entidades que han participado en la Oferta y que se mencionan en el Apartado 10.1 de esta Nota de Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero.

Garrigues Abogados y Asesores Tributarios asesora de forma recurrente a la Sociedad en asuntos legales y fiscales y un Socio del Despacho es el Secretario del Consejo de la Sociedad.

La Sociedad desconoce la existencia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre los Oferentes y las entidades que han participado en la Oferta y que se mencionan en el Apartado 10.1 de esta Nota de Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero.

3.4 Motivos de la oferta y destino de los ingresos.

La finalidad de la Oferta es (i) ampliar la base accionarial de la Sociedad, de modo que se consiga la difusión necesaria para la admisión a cotización en Bolsa de las acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) (ii) un más fácil acceso de la sociedad a los mercados de capitales lo que eventualmente facilita la obtención de financiación para el futuro crecimiento de la sociedad y (iii) la venta de la participación de los inversores de capital riesgo actualmente presentes en el capital social y la obtención de liquidez para todos los accionistas vendedores.

Los ingresos de la venta de las acciones ofrecidas corresponderán íntegramente a los accionistas vendedores.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE SE OFERTAN

4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor.

Los valores que se ofrecen son acciones ordinarias de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, de DIEZ CENTIMOS DE EURO (0,10 €) de valor nominal cada una, totalmente desembolsadas, propiedad de los Oferentes.

Todas las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA objeto de la Oferta gozan de plenos derechos políticos y económicos, pertenecen a la misma clase, sin que existan acciones privilegiadas y están libres de cargas y gravámenes.

4.2 Legislación según la cual se han creado los valores.

Las acciones ofrecidas se han emitido al amparo de lo previsto en la normativa española y, en especial, de acuerdo con la Ley de Sociedades Anónimas.

4.3 Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de certificado o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable de la custodia de los documentos.

Las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se hallan inscritas en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("Iberclear"), entidad domiciliada en Madrid, calle Pedro Teixeira nº 8, y de sus entidades participantes.

4.4 Divisa de la emisión de los valores.

Las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA están denominadas en euros.

4.5 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y del procedimiento para el ejercicio de los mismos.

En cuanto que las acciones ofrecidas son acciones ordinarias y no existen otro tipo de acciones en la sociedad, las acciones objeto de la Oferta gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA. En particular, cabe citar los siguientes derechos, en los términos previstos en los Estatutos Sociales que entrarán en vigor en la Fecha de Admisión a Cotización:

- (a) Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

Las acciones que se ofrecen gozan del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Las acciones ofrecidas darán derecho a participar en los dividendos que se repartan a partir de la Fecha de la Operación (prevista para el día 12 de julio de 2005).

Los rendimientos que produzcan las acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de la prescripción del derecho a su cobro el establecido en el artículo 947 del Código de Comercio, es decir, cinco años. El beneficiario de la prescripción será CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.

- (b) Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

Todas las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA confieren a su titular, en los términos establecidos por la Ley, el derecho de suscripción preferente (artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas) en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo exclusión del derecho de suscripción preferente.

Igualmente confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

- (c) Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales

Las acciones confieren a sus titulares derecho a asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas, así como el derecho de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas de la Sociedad, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos de la Sociedad.

De conformidad con lo previsto en los estatutos sociales, podrán asistir a la Junta General todos los accionistas que sean titulares de, al menos, 150 acciones, inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a la celebración de la Junta y que se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia. Los accionistas que no posean el número de acciones señalado podrán agruparse y otorgar su representación a otro accionista, siendo acumulables las que correspondan a cada persona por derecho propio y por representación.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán hacerse representar en la Junta General por otra persona, aunque ésta no sea accionista, por medio de escrito de carácter especial para cada Junta, sin perjuicio de lo previsto en el artículo 107 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Cada acción dará derecho a un voto, sin que se prevean en los estatutos sociales limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes al mismo grupo.

- (d) Derecho de información

Todas las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA confieren a su titular el derecho de información recogido, con carácter general, en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas y, con carácter particular, en el artículo 112 del mismo texto legal. Gozan asimismo de los derechos que, como manifestaciones especiales del derecho de información, son recogidos en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad y otros actos u operaciones societarias.

- (e) Obligatoriedad de prestaciones accesorias

Ni las acciones objeto de la presente Oferta Pública ni las restantes acciones emitidas por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA llevan aparejada prestación accesorias alguna. De igual modo, los Estatutos Sociales de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

- (f) Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones, de los tenedores de las acciones

Todos los derechos y obligaciones de los titulares de los valores objeto de la presente Oferta podrán ser ejercitados por los adjudicatarios de las acciones desde la fecha de la compraventa (la Fecha de la Operación, que previsiblemente tendrá lugar el 12 de julio de 2005) de las acciones objeto de esta Oferta.

4.6 En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido o serán creados o emitidos

No procede al tratarse de una oferta de acciones ya emitidas.

4.7 En caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores

No procede al tratarse de una oferta de acciones ya emitidas.

4.8 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transferibilidad de los valores.

Las acciones objeto de la oferta no están sujetas a ninguna restricción a su transmisión.

4.9 Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.

No existe ninguna norma especial que regule ofertas obligatorias de adquisición de las acciones, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en el Real Decreto 1197/1991 de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de Valores, a partir del momento en que las acciones de la Sociedad se admitan a cotización en las Bolsas de Valores Españolas. No existen tampoco normas españolas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.

4.10 Indicación de las ofertas públicas de adquisición por terceros de la participación del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o de las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado.

Las acciones de la Sociedad no han sido objeto de ninguna oferta pública de adquisición.

4.11 Régimen fiscal

Se facilita a continuación un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la presente oferta.

El mencionado análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación estatal española, vigente a la fecha de aprobación del presente folleto, que puede afectar a los inversores, que deberán tener en cuenta tanto sus posibles circunstancias fiscales especiales como las normas de aplicación territorial limitada y las de la legislación vigente en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

Esto no obstante, el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones, ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las Instituciones de Inversión Colectiva, las Cooperativas, etc.) están sujetos a normas especiales.

En particular, los accionistas que no sean residentes en España a efectos fiscales, deberán tener en cuenta el régimen tributario que les sea de aplicación tanto en su país de residencia como en cualquier otra jurisdicción en la que pueda tener repercusión la operación prevista.

Por tanto, es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de las Acciones consulten con sus asesores, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

(A) Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido.

(B) Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las Acciones

(1) Inversores residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residente (en adelante, “**IRNR**”) y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRNR, que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, “**IRPF**”), de acuerdo con el artículo 46 del Texto Refundido de la Ley del IRNR.

Se expone, por tanto, el régimen aplicable de acuerdo con el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del IRPF (en adelante, “**TRLIRPF**”), el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “**TRLIS**”), la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante “**LIP**”) y la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “**LISD**”) así como con las normas reglamentarias que las desarrollan.

Se considerarán inversores residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la doble Imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del TRLIS y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 del TRLIRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes. En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrá optarse por tributar por el IRPF o por el IRNR durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos recogidos en el artículo 9 del TRLIRPF.

(a) Personas Físicas

(a.1) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

(a.1.1) Rendimientos del capital mobiliario.

Para los contribuyentes por el IRPF, de conformidad con el artículo 23 del TRLIRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, las participaciones en los beneficios de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se calculará multiplicando el importe íntegro percibido por el porcentaje del 140%. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las Acciones pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera. Finalmente, los accionistas tendrán derecho a deducir de la cuota líquida de su IRPF el 40% del importe íntegro percibido por los anteriores conceptos.

No obstante, el rendimiento a integrar será del 100% del importe íntegro percibido (y no del 140%), no aplicándose la deducción del 40%, cuando se trate de rendimientos procedentes de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esa fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Asimismo, los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 105 del TRLIRPF.

(a.1.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las transmisiones de acciones realizadas por los contribuyentes por el IRPF, sean a título oneroso o, en los casos previstos en el TRLIRPF, a título lucrativo, así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 31 del TRLIRPF, darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales cuantificadas por la diferencia entre el valor de adquisición de las acciones y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión, o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización. Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a las mismas.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales así computadas se integrarán en la base imponible del IRPF y se someterán a tributación de acuerdo con el tratamiento general para este tipo de rentas, del que cabe destacar lo siguiente:

- (i) Cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.
- (ii) En los casos y con los requisitos establecidos en el TRLIRPF (artículos 31.5 y concordantes), determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de acciones admitidas a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores españoles no se computarán como pérdidas patrimoniales.
- (iii) Con carácter general, las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con menos de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se integrarán en la parte general de la base imponible, gravándose de acuerdo con la tarifa general del IRPF.
- (iv) Por otro lado, las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se integrarán en la parte especial de la base imponible, gravándose al tipo fijo del 15%.

En el caso de acciones admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español, el importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que éste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancias patrimoniales para el transmitente en el ejercicio en que tenga lugar la transmisión.

La entrega de acciones liberadas por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA a sus accionistas no constituirá renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

La antigüedad de las acciones totalmente liberadas será la misma que la de las acciones de las que procedan.

(a.2) Impuesto sobre el Patrimonio

Los inversores personas físicas residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 deL TRLIRPF están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, "IP") por la totalidad del patrimonio de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos. Todo ello en los términos previstos en la LIP, que a estos efectos, fija una escala de gravamen cuyos tipos marginales podrán llegar hasta el 2,5%.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran Acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA por medio de esta operación y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de

negociación media del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

(a.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de Acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, "ISD") en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de las Acciones. El tipo impositivo aplicable, dependiendo de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente, podrían llegar hasta el 81,6%.

(b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(b.1) Dividendos

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRNR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 28 de la LIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre la que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

(b.2) Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRNR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 del TRLIS, la transmisión de acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 del TRLIS, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción.

Finalmente, en caso de transmisión gratuita de las Acciones a favor de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISD.

(2) Inversores no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente y a quienes ejerciten la opción de tributar como residentes en España con arreglo a lo indicado con anterioridad.

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, “TRLIRNR”).

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la Doble Imposición celebrados entre terceros países y España.

(a) Impuesto sobre la Renta de No Residentes

(a.1) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente, estarán sometidos a tributación por el IRNR al tipo general de tributación del 15% sobre el importe íntegro percibido.

Adicionalmente y con carácter general, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 15%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para este tipo de rentas. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a inversores no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA retendrá al tipo general de retención del IRPF y del IS (actualmente el 15%) y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria la documentación que, en su caso, resulte procedente, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

Cuando resultara de aplicación una exención o, por la aplicación de algún Convenio el tipo de retención fuera inferior al 15%, y el inversor no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso .

En todo caso, practicada la retención procedente a cuenta del IRNR los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

De acuerdo con el TRLIRNR, estarán exentos de gravamen por el IRNR, y, por consiguiente, de retención en el impuesto, los beneficios distribuidos por las sociedades filiales residentes en territorio español a sus sociedades matrices residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea, cuando (i) ambas entidades estén sujetas y no exentas a alguno de los tributos que gravan los beneficios mencionados en el artículo 2 c) de la Directiva 90/435/CEE, del Consejo, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes, (ii) la distribución del beneficio no sea consecuencia de la liquidación de la sociedad filial y (iii) ambas sociedades revistan alguna de las formas previstas en el anexo de la Directiva mencionada.

A estos efectos, tendrá la consideración de sociedad matriz aquella entidad que posea en el capital de la otra sociedad una participación directa de, al menos, el 25%, que debe haberse mantenido de forma ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año. El Ministro de Hacienda podrá acordar, a condición de reciprocidad, que dicho porcentaje sea reducido al 10% o que la exención comentada sea aplicable a sociedades filiales con forma jurídica diferente a la establecida en la Directiva señalada.

En consecuencia, en el supuesto de que los accionistas de las Acciones fueran una de las entidades contenidas en la Directiva mencionada, residentes en un país de la Unión Europea diferente de España y cumplieran los requisitos señalados (entre ellos los de porcentaje de participación y antigüedad), se les consideraría como matrices del CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y los beneficios distribuidos por esta sociedad estarían exentos de gravamen y retención en España por el IRNR.

En este sentido, debe indicarse que la Directiva 90/435/CEE señalada ha sido modificada por la Directiva 2003/123/CE, del Consejo, de 22 de diciembre de 2003 en virtud de la cual, para aplicar la exención de retención en la distribución de beneficios por las sociedades filiales a sus sociedades matrices residentes en otro Estado de la Unión Europea, se ha reducido el requisito del porcentaje de participación en la sociedad filial anteriormente comentado a un 20%, estableciéndose que el mismo será del 15% a partir de 1 de enero de 2007 y del 10% a partir de 1 de enero de 2009. Esta modificación entra en vigor a los 20 días de su publicación en el Boletín Oficial de la Unión Europea, que tuvo lugar el 13 de enero de 2004, pero los Estados miembros tienen de plazo para proceder a su desarrollo hasta el 1 de enero de 2005, no habiendo España procedido aún al mismo.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

(a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el TRLIRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores o cualquier otra ganancia de capital relacionada con las mismas, estarán sometidas a tributación por el IRNR. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRNR al tipo general del 35%, salvo que resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho Convenio. De la aplicación de los Convenios resultará, generalmente, la no tributación en España de las ganancias patrimoniales obtenidas por la transmisión de las Acciones.

Adicionalmente, estarán exentas las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de la transmisión de las Acciones en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la Doble Imposición con cláusula de intercambio de información (en la actualidad, todos los Convenios firmados por España contienen dicha cláusula, excepto el suscrito con Suiza), siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales
- (ii) Las derivadas de la transmisión de las Acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea o por un establecimiento permanente de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 del TRLIRNR.

Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que éste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA a sus accionistas, no constituirá renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

De acuerdo con lo dispuesto en el TRLIRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRNR.

El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las Acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

(b) Impuesto sobre el Patrimonio

Están sujetas al IP las personas físicas que, sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios de Doble Imposición suscritos por España, no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 del TRLIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados en España por el IP, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales pueden llegar hasta el 2,5%.

Las autoridades españolas podrían entender que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Caso de que proceda su gravamen por el IP, las Acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda publica anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto. La tributación se realizará mediante autoliquidación que deberá ser presentada por el sujeto pasivo, su representante fiscal en España o el depositario o gestor de sus acciones en España, con sujeción al procedimiento y modelo previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el IP.

(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. Las autoridades españolas podrían entender que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRNR.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus asesores sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la oferta.

La Oferta no está sujeta a ninguna condición. No obstante la Oferta está sujeta a los supuestos de desistimiento y revocación que se describen en el apartado 5.1.4 siguiente.

5.1.2 *Importe total de la emisión/oferta, distinguiendo los valores ofertados para la venta y los ofertados para suscripción; si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la oferta.*

La Oferta consiste íntegramente en una oferta de venta, sin que exista oferta de suscripción de acciones.

El importe nominal global inicial de la Oferta es de 1.501.390,60 € correspondiente a 15 013.906 acciones de 0,10 euros de valor nominal cada una. El mencionado importe podrá ser ampliado por las acciones sobre las que se ejercite la opción de compra o “green shoe” concedida a las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional Español y del Tramo Internacional (2.252.086 acciones, en los términos del apartado 5.2.5 siguiente, que representan un nominal de 225.208,60 euros), con lo que el número máximo de acciones y el valor nominal máximo sería de 17.265.992 acciones y de 1.726.599,20 euros, respectivamente, en total.

El número de acciones inicialmente ofertadas representa un 37,64% del capital social de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, y es ampliable hasta un 43,28% del capital social actual, en virtud de la opción de compra a que se refiere el apartado 5.2.5 siguiente.

5.1.3 *Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante en el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud.*

(A) Procedimiento de colocación del Tramo Minorista:

(1) Calendario Básico del Tramo Minorista:

22 de junio de 2005

- Día en que se ha firmado el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación.

28 de junio de 2005

- Día en que se inscribe el Folleto en los registros oficiales de la CNMV.

28 de junio de 2005:

- Día en que se inicia el periodo de formulación de Mandatos.
- Día en que se inicia el periodo de revocación de Mandatos.

5 de julio de 2005:

- Día en que finaliza el periodo para la formulación de Mandatos.
- Día en el que se fija el Precio Máximo Minorista.
- Día en que se firma el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista.

6 de julio de 2005:

- Día en que se inicia el Período de Oferta Pública (formulación de Solicitudes).

8 de julio de 2005:

- Día en que finaliza el plazo para la formulación de Solicitudes.
- Día en que finaliza el plazo para la revocación de los Mandatos.

11 de julio de 2005:

- Día en que finaliza la práctica, en su caso, del prorrato.
- Día en que se fija el Precio Minorista (o en su caso antes de las 03:00 horas del día 12 de julio de 2005).
- Día en que se asignan las acciones al Tramo Minorista.

12 de julio de 2005:

- Día en que se adjudican las acciones.
- Fecha de la Operación.

13 de julio de 2005:

- Fecha en que está previsto se admitan a cotización las acciones.

15 de julio de 2005:

- Fecha de liquidación de la Oferta.

Los horarios que se mencionan en este Folleto lo son siempre referidos al horario oficial peninsular español.

(2) Forma de efectuar las peticiones.

Las peticiones podrán realizarse:

- Desde las 12:00 horas de Madrid del día 28 de junio de 2005 hasta las 14:00 horas de Madrid del día 5 de julio de 2005, ambos inclusive (dentro del horario que tenga establecido cada entidad), mediante la presentación de Mandatos de Compra (“Mandatos”) (“Período de Formulación de Mandatos”). Dichos Mandatos serán revocables, en su totalidad, pero no parcialmente, hasta las 14:00 horas de Madrid el día 8 de julio de 2005 (dentro del horario que tenga establecido cada entidad).
- Desde las 8:30 horas de Madrid del día 6 de julio de 2005 hasta las 14:00 horas de Madrid del día 8 de julio de 2005, ambos inclusive (dentro del horario que tenga establecido cada entidad), mediante la formulación de Solicitudes de Compra (“Solicitudes”) no revocables (“Período de Oferta Pública”).

(3) Reglas generales aplicables a los Mandatos y Solicitudes:

Tanto los Mandatos como las Solicitudes se ajustarán a las siguientes reglas:

- (i) Deberán presentarse exclusivamente ante las Entidades Aseguradoras del Tramo Minorista (en adelante “Entidades Aseguradoras del Tramo Minorista”) y las Entidades Colocadoras Asociadas, cuya relación se encuentra en el apartado 5.4.3. Cualquier variación que se produzca en la identidad de dichas entidades será objeto de información adicional al presente Folleto y publicada en al menos un diario de difusión nacional. El inversor deberá abrir cuenta corriente y de valores en aquella de estas entidades ante las que presente su Mandato o Solicitud, en el caso de no disponer de ellas con anterioridad. La apertura y cierre de la cuenta deberá estar libre de gastos y comisiones para el inversor. Por lo que respecta a los gastos que se deriven del mantenimiento de dichas cuentas las citadas entidades podrán aplicar las comisiones previstas al efecto en sus respectivos cuadros de tarifas.
- (ii) Deberán ser otorgados por escrito y firmados por el inversor interesado (en adelante “peticionario”) en el correspondiente impreso que la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada deberá facilitarle. No se aceptará ningún Mandato o Solicitud que no posea todos los datos identificativos del petionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, dirección y NIF, o en caso de no residentes en España que no dispongan de Número de Identificación Fiscal, Número de Pasaporte y su nacionalidad). En caso de Mandatos o Solicitudes formulados en nombre de menores de edad, deberá expresarse el NIF del menor o, si no lo tuviere, su fecha de nacimiento y el NIF del representante legal, sin que ello implique asignar el NIF del representante a la petición a efectos del control del número de Mandatos o Solicitudes realizados en cotitularidad ni del control del límite máximo de inversión descritos en el presente Folleto Informativo.
- (iii) Deberán reflejar, escrito de puño y letra por el petionario, la cantidad en euros que desea invertir, cantidad que (salvo revocación, en el caso de los Mandatos) se aplicará a la adquisición de acciones al Precio Minorista que se determine al final del Periodo de Oferta Pública. Será, no obstante, aceptable que la cantidad figure impresa mecánicamente siempre que haya sido fijada por el inversor y así se confirme por el mismo mediante una firma autógrafa adicional sobre ella.

- (iv) Los Mandatos y Solicitudes también podrán ser cursados por vía telemática (Internet) a través de aquellas Entidades Aseguradoras y Entidades Colocadoras Asociadas que estén dispuestas a aceptar Mandatos y Solicitudes cursados por esta vía y reúnan los medios suficientes para garantizar la seguridad y confidencialidad de las correspondientes transacciones.

El peticionario cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telemática que tenga establecidas la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada y esta última, a su vez, responderá de la autenticidad e integridad de los Mandatos y Solicitudes cursados por dicha vía y garantizará la confidencialidad y el archivo de tales Mandatos y Solicitudes.

El peticionario, antes de proceder a la contratación de las acciones, podrá acceder a información relativa a la Oferta y, en particular, al presente Folleto, a través de Internet. Supuesto que el peticionario decida acceder a la página de contratación de acciones, la entidad deberá asegurarse de que, con carácter previo, el peticionario haya cumplimentado un campo que garantice que éste ha tenido acceso a la Nota de Síntesis.

Posteriormente, el peticionario accederá a la página de contratación de acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, en la que introducirá su Mandato o Solicitud cuyo importe en euros no podrá ser inferior ni superior a los límites mínimo y máximo fijados en este Folleto. El peticionario tendrá también la opción de revocar los Mandatos que hubiera formulado en iguales términos que los formulados físicamente en las sucursales de las Entidades Aseguradoras y Entidades Colocadoras Asociadas del Tramo Minorista, debiendo ser dicha revocación total y no parcial. Por último, el peticionario deberá introducir el número de cuenta de valores donde desea que se abone la compra y suscripción de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y la cuenta de efectivo en donde desea que se le cargue el importe correspondiente. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o de valores abierta en la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada, deberá elegir una de ellas. Si el peticionario no tuviera contratada alguna de dichas cuentas en la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada, deberá proceder a contratarla en los términos establecidos por dicha entidad. Una vez introducida la orden en el sistema, éste deberá permitir al inversor la obtención de una confirmación de dicha orden en la que conste la fecha y hora de la misma, confirmación que deberá ser susceptible de impresión en papel.

Las Entidades Aseguradoras que aceptan Mandatos y Solicitudes por esta vía han confirmado por escrito en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista tanto la suficiencia de medios de su Entidad y de sus Entidades Colocadoras Asociadas para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones por estas vías, como su compromiso de indemnizar a los peticionarios por cualquier otro daño o perjuicio que éstos pudieran sufrir como consecuencia del incumplimiento por dicha Entidad o sus Entidades Colocadoras Asociadas de las condiciones establecidas en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista para la tramitación de Mandatos y Solicitudes por estas vías.

- (v) Los Mandatos y Solicitudes podrán ser igualmente cursados telefónicamente a través de aquellas Entidades Aseguradoras o Colocadoras Asociadas que estén dispuestas a aceptar Mandatos y Solicitudes cursados por esta vía y previamente hayan suscrito un contrato con el peticionario por el que éste acepte un sistema de identificación al menos de una clave que permita conocer y autenticar la identidad del peticionario.

El peticionario cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telefónica que tenga establecidas la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada y esta última, a su vez, responderá de la autenticidad e integridad de los Mandatos y Solicitudes cursados por dicha vía y garantizará la confidencialidad y el archivo de tales Mandatos y Solicitudes.

El peticionario, antes de proceder a la petición de acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, deberá afirmar haber tenido a su disposición la Nota de Síntesis. En caso de que manifieste no haberlo leído, se le señalará la forma en que puede obtenerlo y en caso de que no desee hacerlo, se le comentará la información contenida en el mismo.

Posteriormente, el peticionario responderá a cada uno de los apartados previstos en el modelo de Mandato o Solicitud en su formato escrito. El importe del Mandato o Solicitud no podrá ser inferior ni superior a los límites mínimo y máximo fijados en este Folleto. El peticionario tendrá también la opción

de revocar los Mandatos que hubiera formulado en iguales términos que los formulados físicamente en las sucursales de las Entidades Aseguradoras y Entidades Colocadoras Asociadas del Tramo Minorista, debiendo ser dicha revocación total y no parcial. Por último, el peticionario deberá designar el número de cuenta de valores donde desea que se abone la compra y suscripción de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y la cuenta de efectivo en donde desea que se le cargue el importe correspondiente. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o valores abierta en la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada, deberá elegir una de ellas. Si el peticionario no tuviera contratada alguna de dichas cuentas en la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada, deberá proceder a contratarla en los términos establecidos por dicha entidad.

Las Entidades Aseguradoras que aceptan Mandatos y Solicitudes por esta vía han confirmado por escrito en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista tanto la suficiencia de medios de su Entidad y de sus Entidades Colocadoras Asociadas para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones por estas vías, como su compromiso de indemnizar a los peticionarios por cualquier otro daño o perjuicio que éstos pudieran sufrir como consecuencia del incumplimiento por dicha Entidad o sus Entidades Colocadoras Asociadas de las condiciones establecidas en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista para la tramitación de Mandatos y Solicitudes por estas vías.

- (vi) El número de acciones en que se convertirá la petición de compra basada en la ejecución del Mandato o Solicitud será el cociente resultante de dividir la mencionada cantidad señalada en euros por el Precio Máximo Minorista, redondeado por defecto.
- (vii) Todas las peticiones individuales formuladas por una misma persona se agregarán a efectos de control de máximos, formando una única petición de compra que computará como tal.
- (viii) Las Entidades receptoras de los Mandatos y Solicitudes podrán exigir de los correspondientes peticionarios la provisión de fondos necesaria para ejecutarlos. Si como consecuencia del prorrato, anulación de la petición, desistimiento de la Oferta o revocación, fuera necesario devolver a los adjudicatarios de las acciones la totalidad o parte de la provisión efectuada, la devolución deberá hacerse con fecha valor el día hábil siguiente a la fecha de adjudicación, anulación, desistimiento o revocación.

Si por causas imputables a las Entidades Aseguradoras y/o Colocadoras Asociadas se produjera cualquier retraso sobre la fecha límite indicada para la devolución del exceso o de la totalidad de provisión efectuada, dichas Entidades deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal del dinero vigente (fijado actualmente en el 4%) a partir de la citada fecha y hasta el día de su abono al peticionario.

- (ix) Las Entidades Aseguradoras o Colocadoras Asociadas deberán rechazar aquellos Mandatos o Solicitudes que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para los mismos se exijan.
- (x) Las Entidades Aseguradoras deberán enviar a la Entidad Agente (que actuará por cuenta del Oferente e informará con carácter inmediato a éste y a las Entidades Coordinadoras Globales), las relaciones de los Mandatos y Solicitudes recibidos en las fechas y términos establecidos en los respectivos Protocolos o Contratos. La Entidad Agente podrá denegar la recepción de aquellas relaciones de Solicitudes o Mandatos que no se hubieran entregado por las Entidades Aseguradoras en los términos establecidos en los respectivos Protocolos o Contratos. De las reclamaciones por daños y perjuicios o por cualquier otro concepto que pudieran derivarse de la negativa de la Entidad Agente a recibir las mencionadas relaciones, serán exclusivamente responsables ante los inversores las Entidades Aseguradoras y Colocadoras Asociadas que hubieran entregado las relaciones fuera de tiempo, defectuosas o con errores u omisiones substanciales, sin que en tal caso pueda imputarse ningún tipo de responsabilidad al Oferente y/o a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, a la Entidad Agente y a las restantes Entidades Aseguradoras.

(4) Reglas especiales aplicables a los Mandatos:

- (i) Los Mandatos tendrán carácter revocable, desde la fecha en que se formulen hasta las 14:00 horas del día 8 de julio de 2005. La revocación de los Mandatos deberá presentarse ante la Entidad en la que se hubieran otorgado, mediante el impreso que ésta facilite al efecto, y sólo podrá referirse al importe total

del Mandato, no admitiéndose revocaciones parciales, todo ello sin perjuicio de que puedan formularse nuevos Mandatos o Solicitudes. En el supuesto de haberse formulado varios Mandatos, deberá indicarse con claridad a qué Mandato se refiere la revocación. Después del citado plazo, los Mandatos que no hubieran sido expresamente revocados adquirirán carácter irrevocable y serán ejecutados por la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada ante la que se hayan formulado, al Precio que finalmente se fije para el Tramo Minorista, salvo que se produjera un supuesto de Revocación Automática Total en los términos previstos en el presente Folleto.

En el caso de revocación de los Mandatos, la Entidad receptora del Mandato deberá devolver al inversor, al día siguiente de la revocación, la provisión de fondos recibida, sin que pueda cobrarle ningún tipo de gasto o comisión por dicha revocación.

- (ii) Los inversores que formulen Mandatos tendrán preferencia en el prorrateo en la forma establecida en el apartado 5.2.3.

(B) Procedimiento de colocación del Tramo Institucional Español:

(1) Calendario Básico del Tramo Institucional Español:

22 de junio de 2005:

- Día en que se firma el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación.

28 de junio de 2005:

- Día en que se inscribe el Folleto Informativo en los registros oficiales de la CNMV.

28 de junio de 2005:

- Día en que se inicia el Período de Prospección de la Demanda.

11 de julio de 2005:

- Día en que finaliza el Período de Prospección de la Demanda.
- Día en que se fija el Precio Institucional (o en su caso antes de las 03:00 horas del día 12 de julio de 2005)
- Día en que se firma el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español.
- Día en que comienza el plazo de confirmación de Propuestas.

12 de julio de 2005:

- Día en que finaliza el plazo de confirmación de Propuestas .
- Día en que definitivamente se asignan las acciones a los Tramos Institucionales.
- Día en que se adjudican las acciones.
- Fecha de la Operación.

13 de julio de 2005:

- Fecha en que está previsto se admitan a cotización las acciones.

15 de julio de 2005:

- Fecha de liquidación.

(2) Propuestas de Compra:

Las Propuestas de Compra ("Propuestas") en este Tramo deberán formularse durante el Período de Prospección de la Demanda que comenzará a las 12:00 horas de Madrid del día 28 de junio de 2005 y finalizará a las 12:00 horas de Madrid del día 11 de julio de 2005.

Durante el Período de Prospección de la Demanda, las Entidades Aseguradoras de este Tramo desarrollarán la actividad de difusión y promoción de la Oferta, de acuerdo con el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional, con el fin de obtener de los potenciales destinatarios una indicación del número de acciones y el precio al que estarían dispuestos a adquirir acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA cada uno de ellos.

Las reglas a que se ajustarán las Propuestas serán las siguientes:

- (i) La formulación de Propuestas de acciones deberá realizarse exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras de este Tramo.
- (ii) Las Propuestas deberán incluir una indicación del número de acciones que cada inversor estaría interesado en adquirir así como, en su caso, del precio al que cada inversor podría estar dispuesto a adquirir las mencionadas acciones, con el objetivo de lograr, de acuerdo con la práctica internacional, una mayor estimación de las características de la demanda.
- (iii) Las Propuestas constituyen únicamente una indicación del interés de los destinatarios por los valores, sin que su formulación tenga carácter vinculante para quienes las realicen ni para el Oferente.
- (iv) Las Propuestas no podrán ser por un importe inferior a 60.000 euros. En el caso de las Entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las Propuestas formuladas por la entidad gestora.
- (v) Las Entidades Aseguradoras deberán rechazar aquellas Propuestas que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en este Folleto o en la legislación vigente.
- (vi) Las Entidades Aseguradoras podrán exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las acciones. En tal caso, deberán devolver a tales peticionarios la provisión de fondos correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil siguiente de producirse cualquiera de las siguientes circunstancias:
 - a) Falta de selección o de confirmación de la Propuesta realizada por el peticionario; en caso de selección o confirmación parcial de las Propuestas realizadas, la devolución de la provisión sólo afectará a la parte correspondiente a las Propuestas no seleccionadas o no confirmadas.
 - b) Desistimiento por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA de continuar la Oferta Pública, en los términos previstos en el presente Folleto Informativo.
 - c) Revocación Automática Total de la Oferta Pública, en los términos previstos en el presente Folleto.

Si por causas imputables a las Entidades Aseguradoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dichas Entidades Aseguradoras deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal del dinero vigente (fijado actualmente en el 4%) que se devengará desde la fecha límite hasta el día de su abono al peticionario.

(3) Selección de Propuestas:

A partir del 11 de julio de 2005, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, oída la Entidad Coordinadora Global, procederá a admitir total o parcialmente, o a rechazar, cualquier Propuesta recibida, a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna a las Entidades Aseguradoras o a los peticionarios, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, y teniendo en cuenta la forma y plazo en que se hubieran formulado, valorándose el que las Propuestas hayan sido presentadas por escrito firmado y con indicación del precio, y respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre Propuestas del mismo rango. CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA será la encargada de realizar las adjudicaciones, basándose para ello en el asesoramiento de la Entidad Coordinadora Global.

(4) Confirmación de Propuestas:

Una vez comunicada la selección de las Propuestas, cada Entidad Aseguradora informará a cada inversor que hubiera formulado ante ella Propuestas de la selección realizada de su Propuesta, del número de acciones adjudicadas y del precio por acción, comunicándole que puede confirmar dicha Propuesta hasta las 08:30 horas del día 12 de julio de 2005 (hora de Madrid), y advirtiéndole en todo caso que, de no confirmar la Propuesta inicialmente seleccionada, quedará sin efecto.

Las confirmaciones, que serán irrevocables, se realizarán ante las Entidades Aseguradoras ante las que se hubieran formulado las Propuestas, salvo que las mismas no hubieran firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación.

En el supuesto de que alguna de las Entidades que hubiera recibido Propuestas no llegara a firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación, la Entidad Coordinadora Global informará a los peticionarios que hubieran formulado Propuestas ante dicha Entidad de la selección total o parcial de su Propuesta, del Precio Institucional, de que pueden confirmar las Propuestas ante la Entidad Coordinadora Global y del plazo límite para confirmar las Propuestas seleccionadas.

Las Propuestas confirmadas se convertirán en peticiones de compra en firme y serán irrevocables.

(5) Peticiones distintas de las Propuestas inicialmente seleccionadas y nuevas Propuestas:

Excepcionalmente, podrán admitirse, durante el Período de Confirmación de Propuestas, Propuestas distintas de las inicialmente seleccionadas o nuevas Propuestas, pero únicamente se les podrán adjudicar acciones si fueran aceptadas por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, oída la Entidad Coordinadora Global, y siempre que las confirmaciones de Propuestas no cubrieran la totalidad de la Oferta Pública en el Tramo Institucional Español.

Ningún peticionario, salvo autorización expresa de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, podrá realizar confirmaciones de Propuestas por un número de acciones superior del número de acciones previamente seleccionadas.

(6) Remisión de Peticiones:

El mismo día de la finalización del Plazo de Confirmación de Propuestas, cada Entidad Aseguradora informará antes de las 09:00 horas a la Entidad Coordinadora Global, de conformidad con lo indicado en el Contrato de Aseguramiento del Tramo Institucional español, que a su vez informará a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, a la Entidad Coordinadora Global y a la Entidad Agente, de las Confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada peticionario y el importe solicitado en firme por cada uno de ellos.

(C) Procedimiento de colocación del Tramo Internacional

El procedimiento de colocación en el Tramo Internacional será similar al descrito para el Tramo Institucional Español.

5.1.4 Indicación de cuándo, y en qué circunstancias, puede revocarse o suspenderse la oferta y de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación.

(a) Desistimiento

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, en nombre y por cuenta de los Oferentes, podrá desistir de la Oferta ante el cambio sustancial de las condiciones de mercado u otra causa relevante a su juicio, en cualquier momento anterior al día en que se inicie el Período de Oferta Pública del Tramo Minorista (6 de julio de 2005). El desistimiento afectará a todos los tramos de la Oferta.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA deberá comunicar, en el plazo más breve posible, y, en todo caso, el mismo día en que se produzca, dicho desistimiento a la CNMV y, posteriormente, difundirlo a través de, al menos, un diario de difusión nacional.

El desistimiento de la Oferta dará lugar a la anulación de todos los Mandatos no revocados, así como de todas las Propuestas de los Tramos Institucionales. El hecho del desistimiento no será causa de responsabilidad por parte de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA ni de los Oferentes frente a las Entidades Coordinadoras Globales, las Entidades Directoras, Aseguradoras o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos o Propuestas, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global y las entidades aseguradoras frente a las citadas personas físicas y jurídicas que hubieran formulado Mandatos o Propuestas de Compra, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en los Protocolos de Aseguramiento. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido el desistimiento de la Oferta.

En este caso, las Entidades que hubieran recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolver dichas provisiones, libres de comisiones y gastos, con fecha valor del día hábil siguiente al del desistimiento. Si se produjese un retraso en la devolución, deberán abonarse intereses de demora al tipo de interés legal (fijado actualmente en el 4%), que se devengarán desde el día siguiente al día hábil siguiente en que se produzca, en su caso, el desistimiento y hasta la fecha de su abono efectivo.

(b) Revocación Automática Total

La Oferta quedará automáticamente revocada en todos sus Tramos en cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) En caso de falta de acuerdo entre CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y la Entidad Coordinadora Global para la fijación de los precios de la Oferta; o
- (ii) En caso de que antes de las 03:00 horas de Madrid del 6 de julio de 2005 no se hubiera firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista; o
- (iii) En caso de que antes de las 03:00 horas de Madrid del 12 de julio de 2005, no se hubiera firmado alguno de los Contratos de Aseguramiento y Colocación de los Tramos Institucionales; o
- (iv) En el caso de que, no habiendo otorgado alguna o algunas de las Entidades firmantes del Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista o del Tramo Institucional Español de la Oferta el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo correspondiente, ninguna de las restantes Entidades Aseguradoras o ninguna tercera entidad financiera aprobada por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA estuviera interesada en asumir el compromiso de aseguramiento que se hubiera previsto para la Entidad Aseguradora que se retira, salvo que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y la Entidad Coordinadora Global resolvieran continuar con la Oferta, en cuyo caso informarían a la CNMV, mediante el registro de un Suplemento a este Folleto, y lo harían público el día en que ello se produjera o el día hábil siguiente en al menos un diario de difusión nacional, indicando la Entidad que se retira, el número de acciones no aseguradas y el Tramo al que corresponden dichas acciones (en el supuesto de que la oferta no estuviera íntegramente asegurada y no se presentaran peticiones de compra suficientes para cubrir la oferta, el número de acciones a vender por cada Oferente se determinará proporcionalmente al número de acciones ofrecidas);
- (v) En caso de que en cualquier momento anterior a las 20:00 horas del día 12 de julio de 2005 quedara resuelto cualquiera de los Contratos de Aseguramiento y Colocación como consecuencia de las causas previstas en los mismos y que se exponen en el apartado 5.4.3 siguiente; y
- (vi) En caso de que la Oferta sea suspendida o dejada sin efecto por cualquier autoridad administrativa o judicial competente.

La Revocación Automática Total dará lugar a la anulación de todos los Mandatos, Solicitudes o Propuestas formuladas y no revocadas, así como, en su caso, a la resolución de todas las compraventas inherentes a la Oferta. En consecuencia no existirá obligación de entrega de las acciones por los Oferentes ni obligación de pago o desembolso por los inversores, y en caso de resolución de las compraventas inherentes a la Oferta existirá obligación por las partes involucradas de restitución de las prestaciones.

Las Entidades que hubieran recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolver dichas provisiones, libres de comisiones y gastos, con fecha valor del día hábil siguiente al de la revocación. Si se produjese un retraso en la devolución, deberán abonarse intereses de demora al tipo de interés legal (fijado actualmente en el 4%), que se

devengarán desde el día siguiente al día hábil siguiente en que se produzca, en su caso, la revocación y hasta la fecha de su abono efectivo.

En caso de Revocación Automática Total, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA lo comunicará, en el plazo más breve posible, a la CNMV, y lo hará público mediante su difusión a través de, al menos, un diario de difusión nacional.

El hecho de la revocación no será causa de responsabilidad por parte de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA ni de los Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, las Entidades Directoras, Aseguradoras o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos o Propuestas ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global y las entidades aseguradoras frente a las citadas personas físicas y jurídicas que hubieran formulado Mandatos o Propuestas de Compra, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en los Protocolos de Aseguramiento y los que en su caso se incluyan en los Contratos de Aseguramiento. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

(c) Revocación en caso de no admisión a cotización de las acciones

En caso de no producirse la admisión a cotización en Bolsa de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA antes de las 8:30 de la mañana del 5 de agosto de 2005, quedarán resueltas las compraventas derivadas de la Oferta. Como consecuencia de la resolución de las compraventas inherentes a la Oferta, será devuelto a los inversores adjudicatarios de las acciones y, en su caso, las Entidades Aseguradoras que hubieran adquirido acciones en virtud de la Oferta, el importe satisfecho por las mismas incrementado en el interés legal (fijado actualmente en el 4%), estando aquellos y éstas obligados a restituir las acciones adjudicadas.

En caso de que la oferta fuera revocada de conformidad con lo indicado en el párrafo anterior, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA lo comunicaría a la CNMV, en el plazo más breve posible, y lo haría público mediante su difusión a través de, al menos, un diario de difusión nacional.

El hecho de la revocación no será causa de responsabilidad por parte de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA ni de los Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, las Entidades Directoras, Aseguradoras o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos o Propuestas ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global y las entidades aseguradoras frente a las citadas personas físicas y jurídicas que hubieran formulado Mandatos o Propuestas de Compra, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en los Protocolos de Aseguramiento y los que en su caso se incluyan en los Contratos de Aseguramiento. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

5.1.5 Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes

No existe la posibilidad de reducir las peticiones de compra, sin perjuicio del derecho a revocar, en su caso los Mandatos, o a no confirmar las Propuestas, en los supuestos previstos en este Folleto.

5.1.6 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea en el número de los valores o del importe total por invertir).

(a) Tramo Minorista

El importe mínimo por el que podrán formularse Mandatos y Solicitudes en el Tramo Minorista será de 1.500 euros. El importe máximo será de 60.000 euros, ya se trate de Mandatos no revocados, de Solicitudes directas o de la suma de ambos.

En consecuencia, no se tomarán en consideración las peticiones de compra en el Tramo Minorista que, formuladas de forma plural, ya sea individual o conjuntamente, por un mismo peticionario, excedan en conjunto del límite establecido de 60.000 euros, en la parte que excedan conjuntamente de dicho límite.

Los controles de máximos que se describen en este apartado se realizarán utilizando el N.I.F. o el número de pasaporte de los peticionarios y, en el caso de menores de edad, la fecha de nacimiento. En el supuesto de que coincidan las fechas de nacimiento se utilizará a estos efectos el nombre de cada menor.

A estos efectos, los Mandatos o Solicitudes formulados en nombre de varias personas se entenderán hechos por cada una de ellas por la cantidad reflejada en el Mandato o Solicitud.

A los efectos de computar el límite máximo por peticionario, cuando coincidan todos y cada uno de los peticionarios en varias peticiones (ya sean basadas en Mandatos o en Solicitudes) se agregarán, formando una única petición de compra.

Si algún peticionario excediera los límites de inversión se estará a las siguientes reglas:

- Se dará preferencia a los Mandatos sobre las Solicitudes, de forma que se eliminará el importe que corresponda de las Solicitudes para que, en conjunto, la petición del peticionario no exceda el límite de inversión. Por tanto, si un mismo peticionario presentara uno o varios Mandatos que en conjunto superasen el límite establecido y además presentara Solicitudes, se eliminarán las Solicitudes presentadas.
- En el supuesto de que hubiera que reducir peticiones del mismo tipo (ya sean Mandatos o Solicitudes), se procederá a reducir proporcionalmente el exceso entre los distintos tipos de Mandatos o Solicitudes afectados.
- A efectos de reducir el importe de las peticiones de igual tipo, si un mismo peticionario efectuara diferentes peticiones de igual tipo con base en distintas fórmulas de cotitularidad, se procederá de la siguiente forma:
 - (1) Las peticiones donde aparezca más de un titular se dividirán en tantas peticiones como titulares aparezcan, asignándose a cada titular el importe total reflejado en cada petición original.
 - (2) Se agruparán todas las peticiones obtenidas de la forma descrita en el apartado (1) en las que coincida el mismo titular.
 - (3) Si conjuntamente consideradas las peticiones del mismo tipo que presente un mismo titular de la forma establecida en los apartados (1) y (2), se produjese un exceso sobre el límite de inversión, se procederá a distribuir dicho exceso proporcionalmente entre las peticiones afectadas, teniendo en cuenta que si una petición se viera afectada por más de una operación de redistribución de excesos sobre límites se aplicará aquella cuya reducción sea un importe mayor.

EJEMPLO A EFECTOS DEL COMPUTO MÁXIMO

ENTIDAD	TIPO DE PETICION	PETICIONARIOS	IMPORTE €
A	Mandato Individual	Sr. nº 1	45.000
B	Mandato en Cotitularidad	Sr. nº 1 Sr. nº 2	40.000
C	Mandato en Cotitularidad	Sr. nº 2 Sr. nº 3	25.000
D	Solicitud individual	Sr. nº 1	18.000

A efectos de computabilidad del límite de inversión se consideraría que:

- El Sr. nº 1 solicita 85.000 Euros en Mandatos (45.000 Euros en la Entidad A y 40.000 Euros en la Entidad B, en cotitularidad con el Sr. nº 2) y 18.000 Euros en Solicitudes en la Entidad D.

En total, 103.000 Euros (45.000+40.000+18.000).
- El Sr. nº 2 solicita 65.000 Euros en Mandatos (40.000 Euros en la Entidad B, en cotitularidad con el Sr. nº 1 y 25.000 Euros en la Entidad C, en cotitularidad con el Sr. nº 3).

- El Sr. nº 3 solicita 25.000 Euros en un Mandato (en cotitularidad con el Sr. nº 2, en la Entidad C).

Por lo tanto, los Peticionarios que superan el límite máximo de inversión serían:

- El Sr. nº1, con un exceso de 43.000 Euros (103.000-60.000). Considerando que ha realizado Mandatos que exceden de 60.000 Euros, se eliminaría la Solicitud realizada en el Período de Oferta Pública. En consecuencia el exceso de los Mandatos sería de 25.000 Euros (85.000-60.000).
- El Sr. nº 2, que supera el límite con un exceso de 5.000 Euros (65.000 – 60.000).

Dichos excesos de 25.000 y 5.000 Euros, respectivamente, se distribuirían entre las peticiones afectadas (la de la Entidad A, la de la Entidad B y la de la Entidad C), para lo cual se efectuará la siguiente operación.

ENTIDAD “A”

$$\text{Sr. nº 1} \Rightarrow \frac{25.000 (\text{exceso}) \times 45.000 (\text{importe solicitado})}{85.000} = 13.235,29 \text{ Euros}$$

ENTIDAD “B”

$$\text{Sr. nº 1} \Rightarrow \frac{25.000 (\text{exceso}) \times 40.000 (\text{importe solicitado})}{85.000} = 11.764,71 \text{ Euros}$$

$$\text{Sr. nº 2} \Rightarrow \frac{5.000 (\text{exceso}) \times 40.000 (\text{importe solicitado})}{65.000} = 3.076,71 \text{ Euros}$$

ENTIDAD “C”

$$\text{Sr. nº 2} \Rightarrow \frac{5.000 (\text{exceso}) \times 25.000 (\text{importe solicitado})}{65.000} = 1.923,08 \text{ Euros}$$

ENTIDAD “D”

Se elimina la Solicitud al haber excedido el Sr. nº 1 con sus Mandatos el límite de inversión.

Dado que la petición de Compra cursada por la Entidad B está afectada por dos operaciones distintas de eliminación de excesos, se aplicará la mayor. Por tanto, los correspondientes excesos se eliminarán deduciendo:

- de la Petición de Compra de la Entidad A: 13,235,29 Euros
- de la Petición de Compra de la Entidad B: 11.764,71 Euros
- de la Petición de Compra de la Entidad C: 1.923,08 Euros

La Petición de la Entidad D se elimina en su totalidad por verse afectada por las peticiones de los Bancos A y B.

Las Peticiones quedarían de la siguiente forma:

ENTIDAD	TIPO DE PETICIÓN	PETICIONARIOS	Importe
A	Mandato Individual	Sr. nº 1	31.764,71
B	Mandato en Cotitularidad	Sr. nº 1	28.235,29
		Sr. nº 2	
C	Mandato en Cotitularidad	Sr. nº 2	23.076,92
		Sr. nº 3	
D	Solicitud individual	Sr. nº 1	0

(b) Tramo Institucional Español

Las Propuestas no podrán ser por un importe inferior a 60.000 euros. En el caso de las Entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las Propuestas formuladas por la entidad gestora.

5.1.7 Indicación del plazo en el cual puede retirarse una solicitud, siempre que se permita que los inversores retiren su suscripción.

De acuerdo con lo que con más detalle se describe en el apartado 5.1.3:

- Sólo serán revocables, en su totalidad, pero no en parte, los Mandatos formulados en el Tramo Minorista, hasta las 14:00 horas del día 8 de julio de 2005. Después de la citada fecha, los Mandatos que no hubieran sido expresamente revocados adquirirán carácter irrevocable.
- Las Solicitudes formuladas en el Tramo Minorista tendrán carácter irrevocable
- Las Propuestas formuladas en el Tramo Institucional Español constituyen únicamente una indicación del interés de los destinatarios por los valores, sin que su formulación tenga carácter vinculante para quienes las realicen ni para los Oferentes.
- Las confirmaciones de Propuestas en el Tramo Institucional Español serán irrevocables.

5.1.8 Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos.

(a) Pago de los valores

Independientemente de la provisión de fondos que pudiera ser exigida a los inversores, el pago por parte de los mismos de las acciones finalmente adjudicadas se realizará no antes de la Fecha de la Operación (12 de julio de 2005), ni más tarde de la Fecha de Liquidación (15 de julio de 2005).

(b) Entrega de los valores

La adjudicación definitiva de las acciones en todos los Tramos se realizará por la Entidad Agente el día 12 de julio de 2005, coincidiendo con la Fecha de la Operación de la Oferta.

Ese mismo día, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Aseguradoras de los distintos Tramos, quienes lo comunicarán a los peticionarios adjudicatarios.

En la Fecha de la Operación, la Entidad Agente gestionará ante la Sociedad Rectora de Bolsa de Madrid la necesaria asignación de las correspondientes referencias de registro.

La perfección de la venta, en el precio y condiciones en que la adjudicación esté efectuada, se entenderá realizada en la Fecha de la Operación.

5.1.9 Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta

El resultado de la Oferta se hará público mediante la presentación de la correspondiente Información Adicional, el mismo día o el día hábil siguiente a la Fecha de la Operación.

5.1.10 Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.

No existen derechos preferentes de compra, en la presente Oferta.

5.2 Plan de distribución y asignación

5.2.1 *Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores. Si la oferta se hace simultáneamente en los mercados de dos o más países y si se ha reservado o se va a reservar un tramo para determinados países, indicar el tramo.*

La presente Oferta se distribuye en distintos Tramos, de acuerdo con lo que se indica a continuación.

(A) Oferta Española:

Una oferta dirigida al territorio del Reino de España y a la que se asignan inicialmente 6.005.562 acciones que representan el 40% del número de acciones objeto de la presente Oferta (sin incluir el "green shoe"), que consta de dos Tramos:

(1) Tramo Minorista:

Dirigido a las siguientes personas o entidades:

- (i) Personas físicas o jurídicas residentes en España cualquiera que sea su nacionalidad.
- (ii) Personas físicas o jurídicas no residentes en España que tengan condición de nacionales de uno de los Estados miembros de la Unión Europea y/o sean firmantes del Acuerdo y el Protocolo sobre el Espacio Económico Europeo (Estados miembros de la Unión Europea, más Islandia y Noruega) o del Principado de Andorra.

A este Tramo se le asignan inicialmente 3.002.781 acciones que representan el 20% del número de acciones objeto de la Oferta (sin incluir el "green shoe"). No obstante, el número de acciones asignadas a este Tramo podrá verse modificado en función de la redistribución entre Tramos prevista en el apartado 5.2.3.

(2) Tramo Institucional Español:

Dirigido de forma exclusiva a inversores institucionales residentes en España tales como entidades que realicen habitual y profesionalmente inversiones en valores negociables (Fondos de Pensiones, Entidades de Seguros, Entidades de Crédito, Sociedades y Agencias de Valores, Sociedades de Inversión Mobiliaria, Fondos de Inversión Mobiliaria, Entidades habilitadas de acuerdo con los artículos 64 y 65 de la Ley de Mercado de Valores para gestionar carteras de valores de terceros...), así como aquellas entidades cuando las actividades que constituyan su objeto social puedan ser realizadas mediante el mantenimiento, de manera estable o estratégica, de valores de renta variable emitidos por otras sociedades.

A este Tramo se le asignan inicialmente 3.002.781 acciones que representan el 20% del número de acciones objeto de la Oferta (sin incluir el "green shoe"). No obstante, el número de acciones asignadas a este Tramo podrá verse modificado en función de la redistribución entre Tramos prevista en el apartado 5.2.3 y del ejercicio de la opción de compra establecida en el apartado 5.2.5.

(B) Oferta Internacional:

Una oferta dirigida a inversores fuera del territorio del Reino de España (Tramo Internacional) y a la que se asignan inicialmente 9.008.344 acciones que representan el 60% del número de acciones objeto de la Oferta (sin incluir el "green shoe"). No obstante, el número de acciones asignadas a este Tramo podrá verse modificado en función de la redistribución entre Tramos prevista en el apartado 5.2.3 y del ejercicio de la opción de compra establecida en el apartado 5.2.5

Esta Oferta irá dirigida a inversores institucionales y no será objeto de registro en ninguna jurisdicción distinta de España. En particular se hace constar que las acciones objeto de la presente oferta no han sido registradas bajo la United States Securities Act de 1933 ("US Securities Act) ni aprobadas o desaprobadas por la Securities Exchange Commission ni ninguna autoridad o agencia de los Estados Unidos de América. Por lo tanto la presente Oferta no está

dirigida a personas de los Estados Unidos, según los mismos se definen en la "Regulation S" de la US Securities Act, salvo en los casos en que ello esté permitido de conformidad con la "Regulation 144 A" de la US Securities Act.

En esta Nota de Acciones, el Tramo Internacional y el Tramo Institucional Español podrán ser denominados conjuntamente como los "Tramos Institucionales".

5.2.2 *En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, indicar si los accionistas principales o los miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión del emisor se han propuesto suscribir la oferta, o si alguna persona se propone suscribir más del cinco por ciento de la oferta.*

La Sociedad no tiene constancia de que ninguno de los accionistas principales ni los miembros del órgano de administración de la sociedad se hayan propuesto adquirir acciones de la Sociedad, en el marco de la oferta, ni que ninguna persona se proponga suscribir más del cinco por ciento de la oferta, aunque la Sociedad desconoce las intenciones de los inversores. No obstante pueden producirse adjudicaciones superiores al 5% de la oferta.

5.2.3 *Adjudicación:*

a) División de la oferta en tramos, incluidos los tramos institucionales, al por menor y de empleados del emisor y otros tramos

La asignación inicial de acciones entre Tramos es la siguiente:

Tramo	Nº inicial de acciones	Porcentaje inicial de la oferta
Minorista	3.002.781	20
Institucional Español	3.002.781	20
Internacional	9.008.344	60

b) Reasignación entre Tramos

Corresponderá a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, la determinación del tamaño final de todos y cada uno de los Tramos que componen la Oferta Pública, así como la adopción de todas las decisiones de reasignación entre Tramos, de acuerdo con las siguientes reglas:

- (i) Antes de la fijación del Precio Máximo Minorista, se podrá variar el volumen de acciones inicialmente asignado al Tramo Minorista.
- (ii) En ningún caso podrá verse reducido el Tramo Minorista si se produce en el mismo un exceso de demanda.
- (iii) Se podrá aumentar, en cualquier momento anterior a adjudicación definitiva, el volumen asignado al Tramo Minorista, en caso de exceso de demanda en éste, a costa de reducir el volumen global asignado a los Tramos Institucionales, aunque en éstos se haya producido exceso de demanda. El volumen de acciones inicialmente asignado al Tramo Minorista podrá incrementarse libremente hasta la fecha de la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista, es decir, el 5 de julio de 2005, y a partir de dicha fecha, hasta en un máximo de 2.252.086 acciones adicionales.
- (iv) En el supuesto de que no quedara cubierto el Tramo Minorista, las acciones sobrantes podrán reasignarse a los Tramos Institucionales. Esta eventual reasignación a los Tramos Institucionales se realizará, en su caso, por decisión de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, para atender los excesos de demanda de dichos Tramos.
- (v) Se podrán redistribuir libremente acciones entre los Tramos Institucionales, hasta la asignación definitiva de acciones a dichos Tramos.

Cualquier reasignación de acciones entre Tramos se comunicará a la CNMV, el mismo día en que se realice, o el siguiente día hábil.

El volumen de acciones finalmente asignado a los Tramos Institucionales de la Oferta (excluidas las acciones correspondientes a la opción de compra descrita en el apartado 5.2.5) se fijará el 12 de julio de 2005, una vez finalizado el plazo de confirmación de Propuestas en dichos Tramos y antes de la adjudicación definitiva. Este hecho será objeto de información adicional al presente Folleto, con carácter inmediato tras su realización.

La redistribución de acciones entre los distintos Tramos aquí referida se realizará dentro de unos límites razonables, con objeto de que no se altere sustancialmente la configuración de la Oferta.

c) Método o métodos de asignación que deben utilizarse para el Tramo Minorista, en caso de suscripción excesiva

A efectos de realizar los Prorrates que se mencionan en este apartado, las peticiones de compra expresadas en euros, se traducirán en peticiones de compra expresadas en número de acciones, dividiendo las primeras por el Precio Máximo Minorista. En caso de fracción se redondeará por defecto.

Al no fijarse el Precio Minorista hasta el día anterior a la adjudicación, es necesaria la utilización del Precio Máximo Minorista para realizar, con la oportuna antelación, las operaciones de prorrato y adjudicación con base en un baremo objetivo y no discriminatorio para los inversores.

En el supuesto de que las peticiones de compra en el Tramo Minorista, formuladas en el Período de Formulación de Mandatos de Compra o en el Período de Oferta Pública de Venta, excedan del volumen de acciones asignado al Tramo Minorista, se realizarán prorrates entre las peticiones de compra, de acuerdo con los siguientes principios:

- (1) A los efectos del prorrato, sólo se tendrán en cuenta los Mandatos no revocados ni anulados, y las Solicitudes no anuladas.
- (2) Los Mandatos tendrán preferencia en la adjudicación sobre las Solicitudes. Por consiguiente, el número de acciones asignado al Tramo Minorista se destinará, en primer lugar, a atender las acciones solicitadas con base en Mandatos. Únicamente cuando se hayan atendido la totalidad de las peticiones basadas en Mandatos, las acciones sobrantes se destinarán a atender las acciones solicitadas con base en Solicitudes.
- (3) A efectos de la adjudicación, cuando coincidan todos y cada uno de los peticionarios en varias peticiones de compra basadas en Mandatos de Compra, se agregarán, formando una única petición de compra. El número de acciones adjudicadas al Mandato o Mandatos, considerados de forma agregada, se distribuirá proporcionalmente entre los Mandatos afectados.
- (4) Para el caso de que las peticiones basadas en Mandatos excedan del volumen de acciones asignado al Tramo Minorista, no se tomarán en consideración -conforme se indica en el párrafo (2) anterior- las peticiones basadas en Solicitudes y, por tanto, se adjudicará en primer lugar, a todos y cada uno de los Mandatos, un número de acciones que sea igual al número entero que resulte de dividir 1.500 euros (petición mínima en el Tramo Minorista) por el Precio Máximo Minorista, con un mínimo de 150 acciones, salvo que ello implique adjudicar a la petición un número de acciones superior al solicitado ("Número Mínimo de Acciones").

En el supuesto de que el número de acciones asignadas al Tramo Minorista no fuera suficiente para adjudicar el Número Mínimo de Acciones a todos los Mandatos, dicha adjudicación se efectuará por sorteo, de acuerdo con las siguientes reglas:

- (i) Elección de una letra, según sorteo celebrado ante fedatario público.
- (ii) Ordenación alfabética de todos los Mandatos, con base al contenido de la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo del fichero según Circular 857 de la Asociación Española de Banca (AEB), formato Cuaderno 61 Anexo 1 de 120 posiciones, remitido a la Entidad Agente por las Entidades Aseguradoras. En caso de que existan inversores cuyos datos personales sean coincidentes según la información remitida, se ordenarán éstos por orden de mayor a menor cuantía de sus Mandatos y en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la primera petición encontrada.

- (iii) Adjudicación del Número Mínimo de Acciones, a la petición de la lista obtenida en el punto anterior, cuya primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", coincida con la letra del sorteo. Desde esta petición y continuando con las siguientes, según el orden de la lista, hasta que se agoten las acciones asignadas al Tramo Minorista. En el supuesto de que no hubiera acciones suficientes para adjudicar el Número Mínimo de Acciones al último peticionario que resultara adjudicatario de acciones, según el sorteo alfabético realizado, no se adjudicarán las acciones remanentes a dicho último peticionario sino que se procederá a distribuir dichas acciones entre las peticiones de compra a las que se les hubiera adjudicado Acciones por orden alfabético, según el campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", empezando por la misma letra que haya resultado en el sorteo y siguiendo el mismo orden, adjudicando el remanente de acciones al primer peticionario hasta donde alcance su petición y continuando, de ser necesario, por el orden del sorteo hasta el completo reparto del resto.
- (5) En el supuesto de que conforme al primer y segundo párrafo del apartado (4) anterior, se haya podido realizar la adjudicación del Número Mínimo de Acciones a todos los Mandatos, las acciones sobrantes se adjudicarán de forma proporcional al volumen no satisfecho de los Mandatos. A tal efecto, se dividirá el número de acciones pendientes de adjudicación por el volumen total de demanda insatisfecha en el Tramo Minorista en forma de Mandatos.

Como reglas generales de este prorrateo:

- En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número exacto de acciones a adjudicar.
 - Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondearán también por defecto hasta tres cifras decimales (es decir 0,78974 se igualará a 0,789).
- (6) Si, tras la aplicación del prorrateo referido en el apartado (5) anterior, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, estas se distribuirán una a una, por orden de mayor a menor cuantía de la petición y, en caso de igualdad, por el orden alfabético de los peticionarios, a partir de la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo (en caso de que existan inversores cuyos datos personales sean coincidentes según la información remitida, se ordenarán éstos por orden de mayor a menor cuantía de sus Mandatos y en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la primera petición encontrada, a partir de la letra que resulte de sorteo celebrado ante Fedatario Público.
- (7) En caso de que las peticiones de compra basadas en Mandatos hayan sido totalmente atendidas, las acciones sobrantes se adjudicarán a las Solicitudes (peticiones de compra no basadas en Mandatos) según se indica a continuación:

A efectos de la adjudicación, cuando coincidan todos y cada uno de los peticionarios en varias Solicitudes, se agregarán, formando una única Solicitud. El número de acciones adjudicadas a la Solicitud o Solicitudes, consideradas de forma agregada, se determinará, proporcionalmente entre las Solicitudes afectadas.

Si las Solicitudes exceden del volumen de acciones pendientes de adjudicar, se adjudicará en primer lugar, a todas y cada una de dichas Solicitudes, el Número Mínimo de Acciones.

Si el número de acciones pendientes de adjudicar no fuera suficiente para adjudicar el Número Mínimo de Acciones a que se refiere el párrafo anterior, se adjudicará el Número Mínimo de Acciones a las Solicitudes mediante una adjudicación por sorteo conforme a las reglas del párrafo segundo del apartado (4) anterior.

Asimismo, si tras realizar la adjudicación del Número Mínimo de Acciones a todas las Solicitudes, hubiera Solicitudes no atendidas completamente se realizará, en caso de ser necesario, un prorrateo conforme a las reglas previstas en los apartados (5) y (6) anteriores.

Los prorrateos descritos en este apartado se realizarán por la Entidad Agente no más tarde del día 11 de julio de 2005, después de la asignación definitiva de acciones al Tramo Minorista.

A efectos ilustrativos se incorporan seguidamente ejemplos de prorrateo. Se hace constar que se trata de meros ejemplos y que su resultado no es significativo de lo que pueda ocurrir en la realidad, habida cuenta, sobre todo, de que dicho resultado dependerá en cada caso de diversas variables entre las cuales, la más sensible es el número real de peticiones y que, en todo caso, las reglas de aplicación serán las mencionadas anteriormente.

Ejemplo de Prorrateo en el Tramo Minorista

Nº de Acciones asignadas al Tramo Minorista: 3.000.000

Precio Máximo Minorista: 9,10€/por Acción.

Petición Mínima: 1.500,00€

Número Mínimo de Acciones: 164.

Los ejemplos se realizan sobre la base de que con carácter previo se han realizado:

- El control sobre el cumplimiento de los requisitos aplicables a los Mandatos y Solicitudes,
- El control sobre el número de Mandatos de Compra no revocados en régimen de cotitularidad, eliminando aquellos formulados por un mismo inversor por exceder el límite previsto (2 peticiones),
- La eliminación de excesos sobre la cantidad máxima a solicitar (60.000€) y
- La refundición de aquellos Mandatos y Solicitudes en los que coincidan todos y cada uno de los inversores.

1) Si se cubre la oferta en el Periodo de Mandatos

Supuesto A:

Nº Peticiones	Peticiones en €	Acciones por Petición	Total Acciones Demandadas
15.000	1.500	164	2.460.000
10.000	3.000	329	3.290.000
4.000	6.000	659	2.636.000
3.000	12.000	1.318	3.954.000
500	30.000	3.296	1.648.000
32.500			13.988.000

Asignación Inicial:

Acciones Tramo / Número Total Mandatos = 3.000.000 / 32.500 = 92 Acciones

Dado que la Asignación Inicial (92 Acciones) es inferior a 164 Acciones por petición, las peticiones se ordenarán alfabéticamente, con base al contenido de la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo del fichero según Circular 857 de la Asociación Española de Banca (AEB), formato Cuaderno 61 Anexo 1 de 120 posiciones, remitido a la Entidad Agente por las Entidades Aseguradoras (en caso de que existan inversores cuyos datos personales sean coincidentes según la información remitida, se ordenarán éstos por orden de mayor a menor cuantía de sus Mandatos y en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la primera petición encontrada) y se adjudicará a cada Mandato 164 Acciones, a partir de la letra que resulte de sorteo realizado por Fedatario Público, hasta que se agoten las Acciones asignadas al Tramo Minorista. En el supuesto de que tras dicha adjudicación no hubiera Acciones suficientes para adjudicar 164 Acciones al último peticionario que resultara adjudicatario de Acciones, según el sorteo alfabético realizado, no se adjudicarán las acciones remanentes a dicho último peticionario sino que se procederá a distribuir dichas acciones entre las peticiones de compra a las que se les hubiera adjudicado Acciones por orden alfabético, según el campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", empezando por la misma letra que haya resultado en el sorteo y siguiendo el mismo orden, adjudicando el remanente de acciones al primer peticionario hasta donde alcance su petición y continuando, de ser necesario, por el orden del sorteo hasta el completo reparto del resto.

Supuesto B:

Nº Peticiones	Peticiones en €	Acciones por Petición	Total Acciones Demandadas
7.500	1.500	164	1.230.000
5.000	3.000	329	1.645.000
3.500	6.000	659	2.306.500
1.000	12.000	1.318	1.318.000
500	30.000	3.296	1.648.000
17.500			7.892.000

Asignación Inicial:

Acciones Tramo / Número Total Mandatos = 3.000.000 / 17.500 = 171 Acciones

Dado que la Asignación Inicial es superior a 164 Acciones, se procede a realizar una asignación inicial fija de 164 acciones a cada una de las Peticiones.

Nº Peticiones	Peticiones en €	Acciones por Petición	Total Acciones Adjudicadas Linealmente
7.500	1.500	164	1.230.000
5.000	3.000	164	820.000
3.500	6.000	164	574.000
1.000	12.000	164	164.000
500	30.000	164	82.000
17.500			2.870.000

Demanda Insatisfecha:

Nº Peticiones	Peticiones en €	Acciones por Petición Pendientes	Acciones demandadas no satisfechas
7.500	1.500	0 (164-164)	0
5.000	3.000	165 (329-164)	825.000
3.500	6.000	495 (659-164)	1.732.500
1.000	12.000	1.154 (1.318-164)	1.154.000
500	30.000	3.132 (3.296-164)	1.566.000
17.500			5.277.500

Acciones sobrantes tras la asignación inicial fija: 3.000.000 – 2.870.000 = 130.000 Acciones

Total Demanda Insatisfecha: 5.277.500 Acciones

Asignación Proporcional (Coeficiente) : 130.000 / 5.277.500 = 2.463 %

A cada una de las Peticiones formuladas por más de 164 Acciones se le asignará:

Demanda Insatisfecha	Coeficiente	Acciones Adjudicadas
165	2.463%	4
495	2.463%	12
1.154	2.463 %	28
3.132	2.463 %	77

Nº de Peticiones	Acciones por Petición	Acciones Adjudicadas
5.000	4	20.000
3.500	12	42.000
1.000	28	28.000
500	77	38.500
10.000		128.500

Total Acciones asignadas por criterio proporcional: 128.500

Acciones sobrantes tras la asignación proporcional por efecto del redondeo: 1.500 (130.000 – 128.500)

Si, tras la aplicación del prorrateo, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, como es el caso, estas se distribuirán una a una, por orden de mayor a menor cuantía de la petición y, en caso de igualdad, por el orden alfabético de los peticionarios, a partir de la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo (en caso de que existan inversores cuyos datos personales sean coincidentes según la información remitida, se ordenarán éstos por orden de mayor a menor cuantía de sus Mandatos y en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la primera petición encontrada, a partir de la letra que resulte de sorteo celebrado ante Fedatario Público.

Asignación Global por Petición:

Nº Peticiones	Peticiones en €	Acciones por Petición	Acciones Adjudicadas
7.500	1.500	164	1.230.000
5.000	3.000	168	840.000
3.500	6.000	176	616.000
1.000 (*)	12.000	193	193.000
500 (*)	30.000	242	121.000
17.500			3.000.000

(*) De las 1.500 Acciones restantes se adjudicarán una a una a las peticiones por orden de mayor a menor importe. Esto es, 500 acciones a las peticiones de 30.000 y 1.000 acciones a las peticiones de 12.000. Las 16.000 peticiones restantes no recibirán ninguna acción suplementaria.

2) Si no se cubre la oferta en el Periodo de Mandatos

Nº Peticiones	Peticiones en €	Acciones por Petición	Acciones Adjudicadas
3.000	1.500	164	492.000
2.500	3.000	329	822.500
1.000	6.000	659	659.000
500	12.000	1.318	659.000
100	30.000	3.296	329.600
7.100			2.962.100

Acciones Tramo – Acciones Asignadas = 3.000.000 – 2.962.100 = 37.900 Acciones

Estas 37.900 Acciones se adjudicarán a las Solicitudes de Compra, realizándose en caso de ser necesario un prorrateo, con el mismo criterio y de igual manera que a los Mandatos de Compra.

d) Descripción de cualquier trato preferente predeterminado que se conceda a ciertas clases de inversores o a ciertos grupos afines la asignación, el porcentaje de la oferta reservada a ese trato preferente y los criterios para la inclusión en tales clases o grupos;

No aplicable

e) Si el tratamiento de las suscripciones u ofertas de suscripción en la asignación se determina en función de a través de que entidad se han tramitado

No existe diferencia en el tratamiento de las peticiones de compra, en función de la entidad ante la que se tramiten.

f) Objetivo de asignación individual mínima, en su caso, en el tramo al por menor

Ver apartado (c) anterior, sobre el prorrateo en el Tramo Minorista

g) Condiciones para el cierre de la oferta así como la fecha más temprana en la que puede cerrarse la oferta

En el apartado 5.1.3 se describen las fechas de cierre de los periodos de oferta.

h) Si se admiten las suscripciones múltiples, y cuando no se admiten, cómo se manejan las suscripciones múltiples

Exclusivamente en el Tramo Minorista se permiten peticiones de compra formuladas en régimen de cotitularidad.

No obstante, una misma persona no podrá formular más de dos peticiones de forma conjunta con otras personas utilizando distintas formas de cotitularidad. Es decir, no se podrán formular peticiones en forma tal que una misma persona aparezca en más de dos peticiones formuladas de forma conjunta. A estos efectos, cuando coincidan todos y cada uno de los peticionarios en varias peticiones de compra, las mismas se agregarán a efectos de control de máximos, formando una única petición que computará como tal. Si una misma persona formula más de dos peticiones, de forma conjunta, se anularán, a todos los efectos, las peticiones que haya formulado de forma conjunta, respetándose únicamente la(s) petición(es) formulada(s) de forma individual.

Se tendrán en cuenta para el límite de dos peticiones mencionado anteriormente, tanto los Mandatos como las Solicitudes.

No obstante lo anterior, si el número de acciones correspondiente a los Mandatos no revocados formulados durante el Periodo de Formulación de Mandatos superara el número de acciones asignadas al Tramo Minorista, sólo se tomará en consideración para el límite de dos peticiones anterior los Mandatos citados, sin considerar las Solicitudes recibidas.

El límite del número de peticiones que se pueden formular utilizando distintas formas de cotitularidad, es independiente del límite máximo de inversión descrito en el apartado 5.1.6.

5.2.4 Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación

La adjudicación definitiva de las acciones en todos los Tramos se realizará por la Entidad Agente el día 12 de julio de 2005, coincidiendo con la Fecha de la Operación de la Oferta.

Ese mismo día, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Aseguradoras, quienes lo comunicarán a los peticionarios adjudicatarios.

La adjudicación se realizará con carácter previo a la admisión a cotización y está previsto que las Entidades Aseguradoras notifiquen a los peticionarios adjudicatarios dicha asignación también con carácter previo a la admisión a cotización.

5.2.5 *Sobreasignación y «green shoe»:*

a) Existencia y tamaño de cualquier mecanismo de sobre-asignación y/o de «green shoe» ;

El volumen de la Oferta asignado globalmente a los Tramos Institucionales podrá ser ampliado en hasta 2.252.086 acciones, por decisión de la Entidad Coordinadora Global, actuando en su propio nombre y en nombre y por cuenta de las Entidades Aseguradoras de los Tramos Institucionales, mediante el ejercicio de la opción de compra opción (internacionalmente conocida como “green-shoe”) sobre 2.252.086 acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA que determinados Oferentes tienen previsto conceder a dichas Entidades a la firma de los contratos de aseguramiento de los Tramos Institucionales. Esta opción de compra se otorga para atender libremente los excesos de demanda que se puedan producir en estos Tramos. Su ejercicio deberá ser comunicado a la CNMV, el mismo día en que se produzca o el siguiente día hábil.

El precio de compra de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en caso de ejercicio del “green-shoe” será igual al Precio Institucional de la Oferta.

b) Período de existencia del mecanismo de sobreasignación y/o de «green shoe»

La opción de compra será ejercitable, en una o varias veces total o parcialmente, en la Fecha de Admisión a Cotización, prevista para el 13 de julio de 2005, o durante los 30 días siguientes a dicha fecha.

c) Cualquier condición para el uso del mecanismo de sobreasignación o de «green shoe»

Conforme a las prácticas internacionales que suelen ser seguidas, aunque sin suponer obligación o compromiso alguno al respecto, las entidades aseguradoras de los tramos institucionales suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados (o adquiriendo la disponibilidad sobre los valores en virtud de títulos diversos) a accionistas, por un importe igual al del “green-shoe”. Dichos préstamos de valores suelen tener una duración similar a la de la opción “green-shoe”. La posición deudora de valores asumida por los sindicatos aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción o, directamente, mediante el ejercicio de la opción “green-shoe”.

No existe condición alguna para el ejercicio de la opción de compra “green shoe”.

5.3 Precios

5.3.1 *Indicación del precio al que se ofertarán los valores. Cuando no se conozca el precio o cuando no exista un mercado establecido y/o líquido para los valores, indicar el método para la determinación del precio de oferta, incluyendo una declaración sobre quién ha establecido los criterios o es formalmente responsable de su determinación. Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador.*

(a) Banda de Precios Indicativa y No Vinculante:

Al solo objeto de que los inversores dispongan de una referencia para la formulación de sus peticiones, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, ha fijado una Banda de Precios Indicativa y No Vinculante, de entre 7,60 euros y 9,10 euros por acción para las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA objeto de la presente Oferta, dentro del cual no necesariamente se encontrarán el Precio Máximo Minorista, el Precio Minorista o, el Precio Institucional.

Esta Banda de Precios se ha establecido siguiendo procedimientos de valoración generalmente aceptados por el mercado en este tipo de operaciones (entre ellos, valor compañía/EBITDA , descuento de flujos de caja y múltiplos del valor empresarial) y teniendo en cuenta la situación presente de los mercados financieros doméstico e internacionales.

La citada Banda de Precios No Vinculante implica asignar a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA una capitalización bursátil o valor de mercado de la totalidad de sus acciones, de entre 303.176.008 euros y 363.013.378 euros, y un PER de entre 172,9 y 207,0 sobre los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2004 elaborados de acuerdo con el Plan General Contable, de entre 122,6 y 146,8 sobre los estados financieros a 31 de

diciembre de 2004 elaborados de acuerdo con las Normas de Información Financiera (NIIF); y de entre 171,2 y 205,0 sobre los estados financieros individuales a 31 de diciembre de 2004 elaborados de acuerdo con el Plan General Contable.

Respecto al PER, la Sociedad hace constar que, el mismo es elevado, debido principalmente a que los resultados históricos de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA de los últimos años, sobre todo de 2004, se ven sensiblemente afectados por las pérdidas incurridas en el desarrollo de la red de clínicas en Italia. Tal y cómo se explica en el apartado 5.2.1., durante los dos últimos ejercicios Corporación Dermoestética ha incurrido en inversiones y gastos importantes en reformas de inmuebles, compra de equipamiento, campañas de publicidad, arrendamientos y gastos de personal sin que haya puesto en marcha dichas clínicas desde un punto de vista comercial. Únicamente en 2005, a raíz de la campaña publicitaria en televisión y prensa que ha lanzado en el mes de abril en Italia, han empezado a operar dichas clínicas ofreciendo gran parte de la gama de productos de Corporación Dermoestética (cirugía y medicina estética).

Se hace constar expresamente que la Banda de Precios ha sido fijada por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, sin que exista un experto independiente que asuma responsabilidad alguna por la misma.

(b) Precio Máximo Minorista.

El Precio Máximo Minorista será fijado el día 5 de julio de 2005, de común acuerdo entre CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y la Entidad Coordinadora Global. El Precio Máximo Minorista será el importe que los peticionarios de acciones en el Tramo Minorista pagarán, como máximo, por cada acción que les sea adjudicada y será el tenido en cuenta a efectos del prorrateo en este Tramo.

(c) Precio Institucional

El Precio Institucional de la Oferta será fijado por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, el 11 de julio de 2005, una vez finalizado el Período de Oferta Pública en el Tramo Minorista y el Período de Prospección de la Demanda de los Tramos Institucionales, tras evaluar el volumen y calidad de la demanda y la situación de los mercados.

(d) Precio Minorista

El Precio Minorista de la Oferta será el menor de los siguientes precios: (i) el Precio Máximo Minorista y (ii) el Precio Institucional de la Oferta.

El Precio Institucional de la Oferta podrá ser superior al Precio Máximo Minorista, en cuyo caso habrá dos precios para las acciones objeto de la Oferta Pública: (i) el Precio Minorista (para las acciones del Tramo Minorista), y (ii) el Precio Institucional (para las acciones de los Tramos Institucionales).

(e) Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador.

El importe a pagar por los adjudicatarios de las acciones será únicamente el precio de las mismas, siempre que las peticiones de compra se cursen exclusivamente a través de las Entidades Colocadoras y Aseguradoras de la Oferta.

Tampoco se devengarán gastos a cargo de los adjudicatarios de las acciones por la inscripción de las mismas a nombre de los adjudicatarios en los registros contables a cargo de las entidades participantes en Iberclear. No obstante, dichas entidades podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

5.3.2 Proceso de revelación del precio de oferta.

El Precio Minorista de la Oferta y el Precio Institucional de la Oferta serán comunicados a la CNMV el 11 de julio de 2005 o el día hábil siguiente y publicados no más tarde del segundo día hábil siguiente al de dicha comunicación en, al menos, un diario de difusión nacional.

5.3.3 Si los tenedores de participaciones del emisor tienen derechos preferentes de compra y este derecho está limitado o suprimido, indicar la base del precio de emisión si ésta es dineraria, junto con las razones y los beneficiarios de esa limitación o supresión.

No aplicable

5.3.4 En los casos en que haya o pueda haber una disparidad importante entre el precio de oferta pública y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas afiliadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir, debe incluirse una comparación de la contribución pública en la oferta pública propuesta y las contribuciones reales en efectivo de esas personas.

No aplicable

5.4 Colocación y suscripción

5.4.1 Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la oferta.

Función	Nombre	Dirección
Coordinador Global	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7 Londres E14 4QA
Tramo Minorista		
Entidades Directoras y Aseguradoras	Morgan Stanley SV, S.A.	Serrano, 55 Madrid
	Banco Español de Crédito, S.A.	Gran Vía de Hortaleza, 3 Madrid
Entidades Aseguradoras	Banco de Sabadell, S.A.	Plaza Catalunya, 1 Sabadell
	Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)	Caballeros, 2 Castellón de la Plana
	Eurosafei, Sociedad de Valores, S.A.	Goya, 6 Madrid
Entidades Colocadoras Asociadas		
De Banco Español de Crédito	Banesto Bolsa, S.A, SV	Mesena, 80 Madrid
De Banco de Sabadell	Sabadell Banca Privada, S.A.	Avenida Diagonal 407 bis- 4º, Barcelona
	Ibersecurities, S.A., A.V.B.	Príncipe de Vergara 125 Madrid
De Bancaja	Banco de Valencia, S.A.	Pintor Sorolla 2-4, 46002 Valencia
	Arcalia Patrimonios, Agencia de Valores, S.A.	Pintor Sorolla, 4 46002 Valencia
	Mercavalor, S.V., S.A.	Avenida del Brasil, 7, 28020 Madrid
De Eurosafei	Banco Inversis Net, S.A.	Deyanira 57. 28022 Madrid
Tramo Institucional Español		
Entidades Directoras y Aseguradoras	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7 Londres E14 4QA
	Banco Español de Crédito, S.A.	Gran Vía de Hortaleza, 3 Madrid

Tramo Internacional			
Entidades Directoras y Aseguradoras	Morgan Stanley & Co. International Limited	25 Cabot Square Canary Wharf, floor 7	Londres E14 4QA
	BNP Paribas Sucursal en España	Calle Ribera de Loira, 28 4º Planta	
Entidad Aseguradora	Banco Español de Crédito, S.A.	Gran Vía de Hortaleza, 3	Madrid

5.4.2 Nombre y dirección de cualquier agente pagador y de los agentes de depósito en cada país.

Entidad Agente: BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, S.A., C/ Ribera del Loira, 28, Madrid

5.4.3 Nombre y dirección de las entidades que acuerdan suscribir la emisión con un compromiso firme, y detalles de las entidades que acuerdan colocar la emisión sin compromiso firme o con un acuerdo de «mejores esfuerzos». Indicación de las características importantes de los acuerdos, incluidas las cuotas. En los casos en que no se suscriba toda la emisión, declaración de la parte no cubierta. Indicación del importe global de la comisión de suscripción y de la comisión de colocación.

Con fecha 22 de junio de 2005 han sido firmados los Protocolos de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista y del Tramo Institucional Español. Con fecha 5 de julio de 2005 está previsto que sea firmados el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y, con fecha 11 de julio de 2005, los Contratos de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español y del Tramo Internacional. A continuación se incluye una descripción de las principales características de los Protocolos de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación En relación con las mismas, la Sociedad manifiesta, como parte de los mismos, que no se ha omitido ninguna característica relevante para la Oferta o que pueda afectar a la misma.

Los Protocolos de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista y del Tramo Institucional Español han sido firmados por las siguientes entidades, con indicación del número inicial de acciones aseguradas, debe tenerse en cuenta que el número definitivo de acciones aseguradas por cada entidad será el que figure en los correspondientes Contratos de Aseguramiento:

	Tramo Minorista		Tramo Instit. Español		Tramo Internacional ⁽¹⁾		Total	
	% Aseg	Acciones	% Aseg	Acciones	% Aseg	Acciones	% Aseg	Acciones
Tamaño Tramo	20%		20%		60%		100%	
Morgan Stanley & Co International Limited	0,0%	0	90,0%	2.702.503	77,5%	6.981.466	64,50%	9.683.969
Morgan Stanley SV	86,0%	2.582.391	0,0%	0	0,0%	0	17,20%	2.582.391
Banesto	10,0%	300.278	10,0%	300.278	2,5%	225.209	5,5%	825.765
BNP Paribas	0,0%	0	0,0%	0	20,0%	1.801.669	12,0%	1.801.669
Bancaja	2,0%	60.056	0,0%	0	0,0%	0	0,4%	60.056
Banco Sabadell	1,0%	30.028	0,0%	0	0,0%	0	0,2%	30.028
EuroSafei	1,0%	30.028	0,0%	0	0,0%	0	0,2%	30.028
Total	100,0%	3.002.781	100,0%	3.002.781	100,0%	9.008.344	100,0%	15.013.906

(1) El número de acciones aseguradas para el Tramo Internacional es el que está previsto que asuma cada entidad en el contrato de aseguramiento internacional, en cuanto no se firma protocolo de intenciones de aseguramiento.

Las Entidades que firmen el correspondiente Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista o del Tramo Institucional Español (Entidades Aseguradoras) asumirán los siguientes compromisos:

1° Aseguramiento:

Las Entidades Aseguradoras se comprometerán a colocar en el mercado español o a adquirir al Precio de Aseguramiento, para sí mismas, las acciones correspondientes al volumen de la Oferta Pública en el Tramo Minorista o en el Tramo Institucional Español que, aseguradas por cada una de ellas en el respectivo Contrato de Aseguramiento y Colocación, no hayan sido adquiridas por cuenta de terceros en el supuesto de que no se presenten durante el periodo establecido al efecto peticiones suficientes para cubrir el número total de acciones asignado a dicho Tramo. Estas obligaciones no serán exigibles en los supuestos de revocación automática de la Oferta previstos en el presente Folleto.

El compromiso de aseguramiento en firme, por parte de las Entidades Aseguradoras, solamente existirá desde el momento en que por ellas se suscriban los Contratos de Aseguramiento correspondientes.

Las obligaciones asumidas por cada una de las Entidades Aseguradoras serán independientes y, en consecuencia, tendrán carácter mancomunado.

En el Tramo Minorista, el compromiso de aseguramiento se extenderá a las acciones que se asignen al mismo de acuerdo con las normas de redistribución entre Tramos del presente Folleto, entre las que no se incluirán las acciones objeto del green-shoe. A estos efectos, el Contrato establecerá el aseguramiento genérico de las acciones que pudieran asignarse al Tramo Minorista si resultara de aplicación una redistribución de acuerdo con el presente Folleto. En este caso las acciones adicionales se distribuirán entre las Entidades Aseguradoras en proporción a su compromiso inicial de aseguramiento, devengándose sobre esta ampliación las respectivas comisiones de dirección, aseguramiento y colocación.

2° Colocación:

La colocación de acciones se realizará a través de las Entidades Aseguradoras y, en el Tramo Minorista, también a través de las Entidades Colocadoras Asociadas. Dichas entidades se obligarán a adquirir, por orden y cuenta de terceros, todas las acciones que se adjudiquen definitivamente a los peticionarios que hayan cursado sus peticiones de compra (Mandatos, Solicitudes o Propuestas) directa o indirectamente a través de aquéllas (o a través de sus Entidades Colocadoras Asociadas, en el caso del Tramo Minorista).

En el Tramo Minorista, cada Entidad Aseguradora deberá recibir y cursar cualquier petición válida de compra de acciones que se le pueda formular directamente, y las Entidades Aseguradoras, además, las que le sean presentadas por sus Entidades Colocadoras Asociadas, no estando ninguna Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada facultada para recibir ni cursar peticiones que le sean presentadas por inversores a los que no va dirigida la Oferta Pública o, en el caso de las Entidades Aseguradoras, por quienes no sean sus Entidades Colocadoras Asociadas.

En el Tramo Institucional Español, las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional obtendrán Propuestas entre inversores institucionales de forma que puedan ser objeto de selección por parte de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA. Dichas Entidades Aseguradoras deberán recibir y cursar cualquier Propuesta válida de compra de acciones que se le formule.

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA hará públicas las variaciones que se produzcan en la identidad de las entidades que suscriban los Contratos de Aseguramiento.

En todos los Tramos, las Entidades Aseguradoras y Colocadoras Asociadas han asumido el compromiso de no cobrar de los inversores gasto o comisión alguna por su participación en la presente Oferta Pública, incluyendo los supuestos de revocación de la Oferta.

3° Causas de fuerza mayor previstas en los Contratos:

Los Protocolos y los Contratos de Aseguramiento del Tramo Minorista y del Tramo Institucional Español podrán ser resueltos por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, previa consulta a la Entidad Coordinadora Global, o por la Entidad Coordinadora Global, previa consulta a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, en el supuesto de que se

produzca, en cualquier momento desde su firma y hasta las 20:00 horas de Madrid de la Fecha de la Operación (12 de julio de 2005 algún supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado.

A estos efectos, tendrán la consideración de supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado las siguientes situaciones, siempre que hicieran excepcionalmente gravoso u objetivamente desaconsejable el cumplimiento de los Contratos de Aseguramiento por las Entidades Aseguradoras:

1. La suspensión o limitación importante de la negociación de acciones declarada por las autoridades competentes en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia (incluido el Mercado Continuo), Londres o Nueva York
2. La suspensión general de la actividad bancaria en España, en el Reino Unido o en los Estados Unidos, declarada por las autoridades competentes o una alteración sustancial de las actividades bancarias o de las de compensación y liquidación de valores en España, el Reino Unido o los Estados Unidos.
3. Un desencadenamiento o agravamiento de hostilidades o de cualquier conflicto de naturaleza similar, o un acto terrorista de gran alcance en la Unión Europea o en los Estados Unidos, o una declaración de guerra o emergencia nacional en cualquiera de dichas áreas, siempre que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las Bolsas en las que se va a solicitar la admisión a cotización de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.
4. La ocurrencia de cualquier otro tipo de calamidad o crisis o la alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o internacional o en los mercados de cambio nacionales o internacionales, siempre que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las Bolsas en las que se va a solicitar la admisión a cotización de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.
5. La alteración sustancial en la situación económica, financiera o patrimonial del Grupo CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.
6. La modificación extraordinaria de la legislación o la aprobación de cualquier proyecto que implicara una previsible modificación de la legislación comunitaria o española que afecten muy negativamente y de forma sustancial al Grupo CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, a la Oferta Pública, a las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA o a su transmisibilidad o a los derechos de los titulares de dichas acciones.
7. El acaecimiento de hechos no conocidos en el momento de la aprobación del Folleto Informativo que afecten muy negativamente y de forma sustancial a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, a la Oferta Pública, a las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA o a su transmisibilidad o a los derechos de los titulares de dichas acciones.

En el supuesto de que se resolviera cualquiera de los Contratos de Aseguramiento se producirá la revocación automática total de la Oferta.

En el supuesto de que no se llegara a firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional o el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Internacional, quedará automáticamente resuelto el Contrato de Aseguramiento del Tramo Minorista.

4º Comisiones previstas en los Protocolos de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación

(a)Tramo Minorista:

La comisión de dirección será igual al 0,8% del importe asegurado de este Tramo. A estos efectos, el importe asegurado será igual al resultado de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el número final de Acciones a asegurar en este Tramo. Esta cantidad se distribuirá como sigue:

- 0,5% de *praecipium*, que corresponderá a la Entidad Coordinadora Global;
- 0,3% que corresponderá a las Entidades Directoras del Tramo Minorista;

La comisión de aseguramiento a pagar a cada Entidad Aseguradora será igual al 0,8% del importe asegurado por cada Entidad Aseguradora. A estos efectos, el importe asegurado será igual al resultado de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el número final de Acciones a asegurar en este Tramo por cada Entidad Aseguradora.

La comisión de colocación a pagar a cada Entidad Aseguradora será igual al 2,4% del importe que resulte de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el número final de Acciones colocadas en este Tramo por cada Entidad Aseguradora y sus Entidades Colocadoras Asociadas.

Dichas comisiones serán pagadas por los Oferentes en proporción a las acciones vendidas por cada uno de ellos..

(b) Tramos Institucionales

La comisión de dirección será igual al 0,8% del importe asegurado de estos Tramos. A estos efectos, el importe asegurado será igual al resultado de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el número final de Acciones a asegurar en este Tramos. Esta cantidad se distribuirá como sigue:

- 0,5% de praecipium, que corresponderá a la Entidad Coordinadora Global;
- 0,3% que se distribuirá entre todas las entidades aseguradoras del Tramo, a prorrata de sus respectivos compromisos de aseguramiento.

La comisión de aseguramiento a pagar a cada Entidad Aseguradora será igual al 0,8% del importe asegurado por cada Entidad Aseguradora. A estos efectos, el importe asegurado será igual al resultado de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el número final de Acciones a asegurar en estos Tramos por cada Entidad Aseguradora.

La comisión de colocación a pagar será igual al 2,4% del importe que resulte de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el número final de Acciones colocadas en estos Tramo por cada Entidad Aseguradora. No obstante, en el Tramo Institucional Español, la comisión de colocación a percibir por Banesto será igual al 2,4% del importe que resulte de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el 50% del número final de Acciones aseguradas por Banesto en este Tramo. Adicionalmente, cuando el cliente que haya presentado a través de Morgan Stanley una Propuesta de Compra a la que hayan sido adjudicadas acciones definitivamente haya efectuado una designación a favor de Banesto, Banesto tendrá derecho a percibir como comisión de colocación adicional el 2,4% del importe que resulte de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el número que resulte de aplicar al número de acciones adjudicadas definitivamente a la Propuesta de Compra presentada por Morgan Stanley el porcentaje de designación fijado por el correspondiente cliente (con el límite del 10% de las acciones definitivamente adjudicadas a cada Propuesta de Compra). El resto de la comisión de colocación en el Tramo Institucional Español corresponderá a Morgan Stanley.

Dichas comisiones serán pagadas por los Oferentes en proporción a las acciones vendidas por cada uno de ellos.

(c) Comisión de Incentivo

Cada Oferente podrá pagar discrecionalmente a la Entidad Coordinadora Global una comisión de incentivo de hasta un 1% del importe del precio de venta de las acciones vendidas por cada Oferente. Esta comisión será libremente determinada por cada Oferente, dentro del límite global señalado anteriormente, en función del esfuerzo realizado por la Entidad Coordinadora Global.

En la tabla siguiente se detallan los ingresos por comisiones de las entidades aseguradoras, calculados asumiendo (i) que cada Entidad Aseguradora coloca el número de acciones que asegura, (ii) que no se producen reasignaciones entre Tramos, (iii) que todas las Entidades firman los correspondientes Contratos de Aseguramiento (iv) que no se ejercita el Green Shoe, (v) que no se paga la comisión de incentivo y (vi) que el Precio Institucional y el Precio Minorista son el medio de la Banda de precios no vinculante (es decir, 8,35 euros por acción)

Entidad	Ingresos por comisiones
Morgan Stanley ⁽¹⁾	4.180.280,07
Banesto	236.001,71
BNP Paribas	566.269,10
Bancaja	16.046,86
Banco Sabadell	8.023,43
Euro Safei	8.023,43
Total	5.014.644,60

(1) La entidad aseguradora del Tramo Minorista es Morgan Stanley SV, S.A. y la Entidad Aseguradora de los Tramos Institucionales, Morgan Stanley & Co International Limited

5° Cesión de Comisiones:

Las Entidades Aseguradoras no podrán ceder total o parcialmente las comisiones mencionadas, salvo que la cesión se realice a favor de intermediarios financieros autorizados para realizar las actividades descritas en los artículos 63 y 65 de la Ley del Mercado de Valores que formen parte de su grupo o de sus representantes o agentes debidamente registrados en la CNMV o en el Banco de España, o en el caso del Tramo Minorista.

6° Precio de Aseguramiento:

Será el precio por acción al que las Entidades Aseguradoras se comprometerán a adquirir las acciones sobrantes aseguradas (el "Precio de Aseguramiento").

El Precio de Aseguramiento para todos los Tramos será igual al Precio Institucional determinado por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA de acuerdo con la Entidad Coordinadora Global. En el supuesto de que no sea posible la determinación del Precio Institucional, conforme a lo previsto en el presente Folleto, no se otorgará el Contrato de Aseguramiento del Tramo Institucional, y se producirá la Revocación Automática Total.

Sólo existirá compromiso en firme de Aseguramiento de las Entidades Aseguradoras cuando éstas otorguen los respectivos Contratos de Aseguramiento y Colocación.

7° Publicidad no autorizada:

En virtud de lo previsto en los Protocolos de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación, las Entidades Aseguradoras se obligarán en los Contratos de Aseguramiento y Colocación a abstenerse y conseguir que sus respectivas Entidades Colocadoras Asociadas se abstengan de realizar publicidad relacionada con la Oferta Pública o su participación en la misma sin la autorización de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.

8° Contrato de Aseguramiento del Tramo Internacional.

Está previsto firmar el día 11 de julio de 2005 un Contrato de Aseguramiento Internacional (en adelante el "Contrato de Aseguramiento Internacional"), por el que los Aseguradores del Tramo Internacional se comprometerán a adquirir de los Oferentes las acciones que se asignen al Tramo Internacional.

Este Contrato de Aseguramiento Internacional se ajustará a las prácticas internacionales habituales en este tipo de ofertas en cuanto a las declaraciones y garantías formuladas por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y a las causas de resolución.

El Precio de Aseguramiento para el Tramo Internacional será el Precio Institucional.

Las comisiones específicas para el Tramo Internacional son las indicadas en el apartado 4º para el tramo Institucional Español.

En el supuesto de que no se fijara el Precio Institucional en los términos establecidos en este Folleto, no se otorgará el Contrato de Aseguramiento del Tramo Internacional, al producirse la Revocación Automática Total. Ninguna Entidad Coordinadora Global ni cualquier otra que hubiera sido invitada a suscribir el Contrato de Aseguramiento Internacional, ni las entidades peticionarias de acciones de este Tramo tendrá derecho a reclamar indemnización alguna.

5.4.4 Cúando se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de suscripción

Con fecha 22 de junio de 2005 han sido firmados los Protocolos de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista y del Tramo Institucional Español. Con fecha 5 de julio de 2005 está previsto que sea firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y, con fecha 11 de julio de 2005, los Contratos de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español y del Tramo Internacional.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a cotización. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a cotización.

La Junta General de Accionistas de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, en su reunión de 10 de junio de 2005 acordó solicitar la admisión a negociación de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

Está previsto que la totalidad de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA sean admitidas a cotización el día 13 de julio de 2005, comprometiéndose la Sociedad, en caso de que la admisión a cotización no se hubiera producido el 13 de julio de 2005, a comunicar a los inversores las razones del retraso mediante la oportuna comunicación a la CNMV y un anuncio publicado en al menos un diario de difusión nacional.

En caso de que las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no se hubieran admitido a cotización antes de las 8:30 horas del 5 de agosto de 2005, la Oferta quedará revocada y resuelta en todos sus tramos, siendo entonces de aplicación lo dispuesto en el apartado 5.1.4.

Los requisitos previos para la admisión a negociación en las Bolsas de Valores mencionadas y para su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) son básicamente los siguientes:

1. Verificación por la CNMV del cumplimiento de los requisitos legales para la admisión a cotización.
2. Depósito de testimonio notarial o copia autorizada de la escritura pública de constitución y posteriores escrituras de ampliación de capital de la Sociedad, junto con la documentación complementaria, en la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid, como Bolsa cabecera para la CNMV y las Bolsas de Barcelona, Valencia y Bilbao, y ventanilla única del proceso de admisión a negociación.
3. Acuerdos de admisión a negociación de todas las acciones representativas del capital social de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, adoptados por las correspondientes Sociedades Rectoras.

4. Acuerdo de integración de las acciones en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo), adoptado por la CNMV con el informe favorable de la Sociedad de Bolsas.

En el momento de aprobación del presente Folleto, se cumplen por CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA las condiciones mínimas para la admisión a cotización exigidas por la normativa del Mercado de Valores y, en particular, por el Artículo 32 del Reglamento de Bolsas, excepto la condición referida a la difusión necesaria, la cual se espera alcanzar con la presente Oferta Pública.

En especial, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA cumple con el requisito relativo a la obtención de beneficios en los dos últimos años o en tres no consecutivos en un periodo de cinco que hayan sido suficientes para repartir un dividendo de al menos un 6% del capital social desembolsado, una vez hecha la previsión para impuestos y dotadas las reservas legales, como acredita la certificación de la firma Deloitte & Touche, auditores de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.

- 6.2 Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, se admitan ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización.**

Las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA no están actualmente admitidas a negociación en ningún mercado regulado.

- 6.3 Si, simultáneamente o casi simultáneamente con la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren.**

No aplicable

- 6.4 Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso.**

Ninguna entidad tiene compromiso en firme alguno de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda.

- 6.5 Estabilización: en los casos en que un emisor o un accionista vendedor haya concedido una opción de sobreasignación o se propone que puedan realizarse actividades estabilizadoras de precios en relación con una oferta:**

De acuerdo con lo indicado en el apartado 5.2.5 anterior, determinados Oferentes han concedido a las Entidades Aseguradoras de los Tramos Institucionales una opción de compra ("Green shoe") sobre 2.252.086 acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.

En conexión con esta Oferta, a partir de la fecha de admisión a cotización de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, inclusive, y durante los 30 días siguientes, la Entidad Coordinadora Global (o la entidad que CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y la Entidad Coordinadora Global conjuntamente determinen), podrá realizar operaciones de estabilización en el Mercado Continuo español, por cuenta de las Entidades Aseguradoras de los Tramos Institucionales y siguiendo las prácticas internacionales habituales para estas operaciones de oferta internacional de acciones.

Dichas prácticas de estabilización tienen por objeto permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta ("flow back") de acciones que habitualmente suele producirse con posterioridad a una Oferta Pública.

A tal efecto, las Entidades Coordinadoras Globales podrá realizar una sobreadjudicación al Tramo Internacional y al Tramo Institucional Español que será cubierta por las propias Entidades Aseguradoras, directamente o mediante el ejercicio de la opción de compra descrita en el apartado 5.2.5 del presente Folleto.

Conforme a las prácticas internacionales que suelen ser seguidas, aunque sin suponer obligación o compromiso alguno al respecto, las entidades aseguradoras de los tramos institucionales suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados (o adquiriendo la disponibilidad sobre los valores en virtud de títulos diversos) a accionistas, por un importe igual al del "green-shoe". Dichos préstamos de valores suelen tener una duración similar a la de la opción "green-shoe". La posición deudora de valores asumida por los sindicatos aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción o, directamente, mediante el ejercicio de la opción "green-shoe".

6.5.1 El hecho de que pueda realizarse la estabilización, de que no haya ninguna garantía de que se realice y de que pueda detenerse en cualquier momento

No existe ninguna obligación de las Entidades Coordinadoras Globales, frente a CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, o los inversores, de atender los excesos de demanda que puedan producirse en la presente Oferta, ni de llevar a cabo las prácticas de estabilización antes referidas, ni de ejercitar el "green-shoe". La descripción de estas prácticas se ha realizado a efectos meramente ilustrativos de las prácticas internacionales, siendo la Entidad Coordinadora Global libre para definir el procedimiento que considere más adecuado a los efectos señalados.

6.5.2 Principio y fin del período durante el cual puede realizarse la estabilización.

De acuerdo con lo indicado anteriormente, las prácticas de estabilización podrán llevarse a cabo, a partir de la fecha de admisión a cotización de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, inclusive, y durante los 30 días siguientes.

6.5.3 Identidad del administrador de estabilización para cada jurisdicción pertinente, a menos que no se conozca en el momento de la publicación.

La entidad que realizará las prácticas de estabilización será la Entidad Coordinadora Global o la entidad que de mutuo acuerdo designen CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA y la Entidad Coordinadora Global. De acuerdo con lo previsto en el Reglamento CE 2273/2003 de la Comisión Europea, la entidad que realice la estabilización informará a la CNMV, para su difusión, en el plazo de una semana desde el final del periodo de estabilización sobre:

- a) si se ha realizado o no la estabilización;
- b) la fecha de comienzo de la estabilización;
- c) la fecha en que se haya producido por última vez la estabilización;
- d) la gama de precios en la que se haya efectuado la estabilización, para cada una de las fechas durante las cuales se efectuaron las operaciones de estabilización.

6.5.4 El hecho de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo.

Las prácticas de estabilización pueden dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría en caso de no llevarse a cabo las mismas.

7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

7.1 Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o afiliados.

Los accionistas vendedores (“Oferentes”) que han tenido alguna relación importante con el Emisor durante los últimos tres años son los siguientes:

Accionista	Dirección	Relación con el emisor
D. José María Suescun	C/ Pizarro, 11-13 Valencia	Fundador, accionista mayoritario y Presidente
Fondos GED ⁽¹⁾	C/ Marqués de Riscal, 12 Madrid	Han designado dos consejeros del Emisor ⁽⁴⁾
Global Capital Investors II LP	EFG House, St Julian’s Avenue Guernsey	Ha designado un consejero del Emisor ⁽⁴⁾
Banco de Valencia, S.A. ⁽²⁾	C/ Pintor Sorolla, 2.4 Valencia	Consejero ⁽⁴⁾
D. Juan Rico García	C/ Pizarro, 11-13 Valencia	Consejero ⁽⁴⁾
Valenciana de Negocios, S.A. ⁽³⁾	C/ Obispo D. Jerónimo, 11 Valencia	Consejero ⁽⁴⁾

(1) GED Iberian Fund, GED Iberian 1 France y GED Iberian 2 France

(2) El Oferente Inversiones Valencia Capital Riesgo, forma parte del Grupo Banco de Valencia

(3) Luxury Liberty Valenciana de Negocios forman parte del perímetro de consolidación del Grupo Libertas 7.

(4) Los consejeros mencionados dejarán de ser consejeros de la Sociedad en la fecha de admisión a cotización, sujeto a la venta de las acciones, salvo la sociedad GED Iberian Private Equity SGEGR propuesta por los Fondos GED.

7.2 Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores.

Tras el ofrecimiento de la Sociedad a todos sus accionistas, los accionistas que han decidido adherirse al Oferta son los siguientes, con indicación del número de acciones ofrecidas por cada uno de los Oferentes en la oferta inicial y en la opción de compra “Green Shoe”:

Accionista	Nº de acciones ofrecidas inicialmente	Porcent. Capital después oferta ⁽¹⁾	Nº de acciones ofrecidas “Green shoe”	Porcent. Capital después oferta ⁽²⁾
José María Suescun Verdugo	5.972.258	54,75%	1.855.004	50,10%
Fondos GED ⁽³⁾	1.278.418	6,90%	397.082	5,91%
Global Capital Investors II LP	1.994.935	0	0	0
Juan Rico García	1.735.260	0,19%	0	0,19%
Banco de Valencia S.A. ⁽⁴⁾	1.310.525	0	0	0
Inversiones Valencia Capital Riesgo SRC ⁽⁴⁾	705.770	0	0	0
Luxury Liberty, S.A. ⁽⁵⁾	1.008.370	0	0	0
Valenciana de Negocios, S.A. ⁽⁵⁾	1.007.925	0	0	0
Sergio Rico Sirvent	445	0	0	0
Total	15.013.906	61,84%	2.252.086	56,20%

(1) Asumiendo que no se ejercita el “green shoe”

(2) Asumiendo el ejercicio total del “green shoe”

(3) Los Fondos GED Iberian Fund, GED Iberian 1 France y GED Iberian 2 France, son titulares, en *pro indiviso*, de las acciones mencionadas, correspondiendo a cada fondo sobre cada una de las acciones, el 60,542891%, 30,101541 y 9,355568%, respectivamente

(4) Inversiones Valencia Capital Riesgo SRC está controlada por Banco de Valencia

(5) Luxury Liberty y Valenciana de Negocios forman parte del perímetro de consolidación del Grupo Libertas

7

7.3 Acuerdos de bloqueo:

En los Contratos de Aseguramiento se incluirá un compromiso por parte de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, de los Oferentes y del resto de accionistas que no participan en la Oferta, de no emitir, ofrecer, vender, acordar la venta o de cualquier otro modo disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pudiera tener un efecto económico similar a la venta o al anuncio de la venta de acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA o valores convertibles o canjeables o cualesquiera otros instrumentos que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, incluso mediante transacciones con derivados, durante los 180 días siguientes a la fecha de admisión a cotización de las acciones de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA, prevista para el día 13 de julio de 2005 salvo con el consentimiento previo de la Entidad Coordinadora Global (que no será injustificadamente denegado). Las anteriores restricciones no se aplicarán a las transmisiones de acciones entre los accionistas y/o a sociedades de sus respectivos grupos; al préstamo de valores ni a la opción de compra que concedan los Oferentes de conformidad con lo establecido en el apartado 5.2.5 anterior.

Asimismo, José María Suescun se ha comprometido a no reducir su participación accionarial por debajo del 50,10% del capital de la Sociedad durante un plazo de un año desde la fecha de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores.

8. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA

8.1 Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión/oferta.

Los gastos estimados de la Oferta Pública y admisión a cotización, de forma meramente indicativa dada la dificultad de precisar su importe en la fecha de aprobación de este Folleto, son los que se detallan a continuación:

GASTOS	EUROS
Comisiones de Dirección, Aseguramiento, Colocación, e Incentivo	5.014.644,60
Comisión de Agencia	30.000
Tasas CNMV	17.551,26
Iberclear, pólizas y corretajes, cánones de admisión y contratación	16.000,00
Publicidad legal y comercial, asesoramiento legal y financiero y otros gastos	1.000.000,00
TOTAL	6.078.195,86

(*) Las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación han sido calculadas de acuerdo con lo indicado en la Tabla del apartado 5.4.3. 4º

Los gastos anteriormente mencionados serán asumidos por la Sociedad, salvo las comisiones de dirección, aseguramiento, colocación e incentivo..

9. DILUCIÓN

Teniendo en cuenta que se trata de una oferta pública de venta, no procede hablar de dilución.

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1 Declaración sobre la capacidad en que han actuado los asesores

Además de la Entidad Coordinadora Global, han participado en el diseño de la oferta o como asesores:

- o Garrigues, Abogados y Asesores Tributarios, asesores legales en Derecho español de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.
- o Davis Polk & Wardwell, asesores legales en Derecho estadounidense de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA.
- o Freshfields Bruckhaus Deringer, asesores legales en Derecho español y estadounidense del Sindicato Asegurador.

10.2 Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo.

No aplicable

- 10.3** Cuando en la Nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores.

No aplicable

- 10.4** En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.

No aplicable