

# INFORME ANUAL 2005 2005 ANNUAL REPORT

COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO, COFIDES, S.A.

COMPAÑÍA ESPAÑOLA  
DE FINANCIACIÓN  
DEL DESARROLLO, COFIDES, S.A.

Oficinas Centrales  
Príncipe de Vergara 132  
28002 Madrid  
(+34) 91 562 60 08  
(+34) 91 745 44 80  
Fax (+34) 91 561 00 15  
cofides@cofides.es

Delegación en Cataluña  
C/ Pau Clarís 172; planta 5ª, puerta 2ªA  
08037 Barcelona  
(+34) 93 215 13 03  
Fax (93) 467 53 46  
jose.salgado@cofides.es

Delegación en México  
Avda. Presidente Mazaryk, 473  
Colonia Los Morales  
Polanco-11510 México D. F.  
(+52) 55 5280 9577  
Fax (+52) 55 9138 6050  
abtorre@mcx.es

Delegación en Marruecos  
33, Boulevard Moulay Youssef  
Casablanca  
(+212) 2 254 1683  
Fax (+212) 2 254 1685  
nmontoya@mcx.es

Delegación en China  
25th floor, West Gate Mall  
1038 Nanjing Xi Road 200041 Shanghai  
(+8621) 62172620  
alanz@mcx.es



PRESIDENCIA/ CHAIRMANSHIP



Remedios Romeo  
Presidenta/Chairwoman



Pilar Cruz



Lola Vázquez



Carlos Moreno

DEPARTAMENTOS/ DEPARTMENTS

DESARROLLO CORPORATIVO/ CORPORATE DEVELOPMENT



Manuel Solbes  
Director/Director



Lorenzo Pareja



Alice Fauveau



Nuria Blanco



Cristina Mena



Iván Soto



Jorge Zelada



Olga Biosca



Regina Pálla



Susana Iglesias



Teresa Madrigal

ANÁLISIS E INVERSIONES/ ANALYSIS & INVESTMENTS



José Luis Curbelo  
Director/Director



Ángela Pérez



Ana Cebrián



Íñigo García-Badell



Alicia García



Iván Butragueño



Marisol García



Saúl Rodríguez

ASESORÍA JURÍDICA/ LEGAL ADVISORY



Joaquín Brogeras  
Director/Director



Ana V. Fernández



Eva Guerrero



Miguel A. Ladero



Teresa Acuña

FINANCIERO Y ADMINISTRATIVO/ ADMINISTRATION & FINANCE



Darío Polo  
Director/Director



Consuelo Díaz



Alfonso Sánchez



Ana Romero



José L. Viana



Laura Valeriani



Mariángeles Prieto



May Sánchez



Paloma Chillón



Sonia Gómez



Teresa Tamés

SEGUIMIENTO DE PROYECTOS/ PROJECTS MONITORING



Luis de Fuentes  
Director/Director



Héctor Turiel



Álvaro Hernández



David Riquelme



María Hernández



Natalia Ruiz



Pablo Bernáldez

DELEGACIONES/ BRANCH OFFICES

BARCELONA



José Salgado



Meritxell Ródenas



Silvia Manchón

MÉXICO D.F.



Abelardo de la Torre



Mª Esther Burgos

CASABLANCA



Néstor Montoya



Ahlam Benhamou

SHANGHAI



Arturo Lanz







# Informe anual 2005

Annual report 2005

## Índice

|    |                           |
|----|---------------------------|
| 6  | Presentación              |
| 8  | Carta de la Presidenta    |
| 12 | Hitos del 2005            |
| 14 | Consejo de administración |
| 15 | Comité de dirección       |
| 16 | Casos de éxito            |
| 34 | 15 años de COFIDES        |
| 39 | Informe de Gestión        |
| 57 | Cuentas anuales           |

## Contents

|                            |    |
|----------------------------|----|
| Introduction               | 6  |
| Letter from the Chairwoman | 8  |
| Highlights in 2005         | 12 |
| Board of Directors         | 14 |
| Steering Committee         | 15 |
| Success stories            | 16 |
| COFIDES: 15 years          | 34 |
| Management report          | 39 |
| Financial statements       | 57 |

# Presentación

## Introduction



COFIDES es una compañía especializada en la financiación de proyectos de interés español, en países emergentes o en desarrollo. El capital de COFIDES es mixto, público y privado; su objetivo principal es el fomento de la internacionalización de la empresa española contribuyendo así al desarrollo económico de tales países.

En 2005, COFIDES ha ampliado el ámbito de actividad de la sociedad, a instancias de la Administración española. El nuevo mandato de la sociedad abarca no sólo el apoyo financiero a la inversión directa de empresas españolas, sino también a otros proyectos que presenten “interés español” en sentido amplio, como aquellos que generen derechos de emisión de CO<sub>2</sub> (en el marco del Protocolo de Kioto), que aseguren materias primas para España, que conlleven la subcontratación de empresas españolas, la transferencia de tecnología o, indirectamente, que favorezcan la exportación. Asimismo, la financiación de la expansión internacional de franquicias españolas, o aquellos proyectos que entrañen la penetración de marcas o la prestación de asistencia técnica española en el extranjero, forman parte de la categoría de proyectos de interés español.

Actualmente, la compañía posee una capacidad de financiación de unos 900 millones de Euros, pudiendo invertir hasta 25 millones por proyecto. Como instrumento de la Política Comercial de la Administración española, COFIDES gestiona los fondos de inversión que el Estado dedica a la promoción de la internacionalización y el apoyo a proyectos de interés español (FIEX y FONPYME). COFIDES también moviliza recursos de Instituciones Financieras Multilaterales, contribuyendo a facilitar retornos financieros de estas instituciones, en beneficio de proyectos españoles. Sobre esta base financiera, COFIDES ha aprobado 341 proyectos de inversión en 48 países y comprometido más de 660 millones de Euros, en sólo 15 años de vida.

La adicionalidad o ventaja de COFIDES estriba en la versatilidad de sus apoyos financieros. COFIDES suministra una financiación adaptada, caso por caso, a las necesidades del inversor. Ello se traduce a menudo en participaciones en capital e instrumentos próximos al capital-inversión, que fortalecen la solvencia del proyecto y facilitan su apalanca-

COFIDES specializes in financing projects of interest to Spain in developing or emerging countries. A company with both public and private shareholders, its primary aim is to further the internationalization of Spanish enterprise while contributing to the economic development of such countries.

In 2005, on the behest of the Spanish government, COFIDES expanded its scope of business. The company's new mandate covers not only financial support for Spanish direct investment, but also other projects involving “Spanish interests” broadly interpreted; this would include projects that generate CO<sub>2</sub> emissions trading rights (in the framework of the Kyoto Protocol), ensure prime materials for Spain, entail the hire of Spanish companies or technology transfer, or indirectly favour exports. The international expansion of Spanish franchises and projects that involve the penetration of Spanish brands or the provision of Spanish technical support abroad also fall under the category of projects in the Spanish interest.

At present, the company's financing capacity amounts to around 900 million Euros, with a ceiling of 25 million per project. As a vehicle for the Spanish government's trade policy, COFIDES manages State investment funds devoted to the furtherance of the internationalization of and support for projects involving Spanish interests (Fund for Foreign Investment, FIEX, and Fund for SME Foreign Investment Operations, FONPYME). COFIDES also mobilizes multilateral financial institution resources, contributing to these institutions' financial returns to the benefit of Spanish projects. Building on this financial basis, in the mere 15 years it has been in business COFIDES has approved 341 investment projects in 48 countries and committed over 660 million Euros.

The additionality or advantage that COFIDES confers on projects lies in the versatility of its financial support. The company provides funding adapted to the investor's needs, case-by-case. This often translates into equity capital and instruments very similar to capital investment that fortify project solvency and facilitate leveraging. In COFIDES, investors have a temporary partner that

miento. El inversor, acompañado por COFIDES, cuenta con un socio temporal que no interviene en la gestión diaria del proyecto, ahorrando recursos del promotor que puede orientarlos a nuevas inversiones. Estas fórmulas resultan óptimas en proyectos que precisan de una fuerte capitalización o en compañías en fase de alto crecimiento. En otras ocasiones, COFIDES estudia con el promotor el perfil financiero adecuado a su proyecto y diseña junto a él productos de cuasicapital o deuda –préstamos subordinados, convertibles o ligados a la evolución del negocio, así como préstamos ordinarios, habitualmente con largos plazos de vencimiento y carencia–. En todos los casos, COFIDES tiene vocación de asumir riesgos en las fases críticas del proyecto y convertirse en un financiador que apoya todo el proceso de expansión internacional de sus clientes. Consecuencia de ello es una alta tasa de fidelización de sus clientes.

La compañía ofrece un respaldo más amplio que el meramente financiero. A las ventajas anteriores, se añade un potencial apoyo institucional a la inversión, factor significativo en países de alto riesgo. Igualmente, su experiencia en el diseño de inversiones en el exterior permite una mejor definición del proyecto en el plano societario y económico. COFIDES posee delegaciones en Casablanca, México D.F. y Shanghai, capaces de asesorar en las fases previas a la inversión –el emplazamiento idóneo, los socios locales o el marco legal vigente en el país de inversión–. Y dentro de su gama de servicios, puede informar a su cliente sobre la legislación medioambiental aplicable (COFIDES realiza un análisis medioambiental en sus proyectos) y las medidas necesarias para adecuarse a ésta, así como financiar tal adaptación.

Desde otro punto de vista, las inversiones elegibles de COFIDES comprenden una multiplicidad de sectores y clientes de diverso tamaño. Desde concesiones y plantas industriales, pasando por hoteles o redes comerciales, hasta inversiones en activos inmateriales, como el software o el sector editorial.

Para lograr el posicionamiento actual de la compañía y consolidar sus ventajas, COFIDES cuenta con una plantilla de profesionales formados en el análisis y estructuración ágil de inversiones internacionales, cuyos servicios giran alrededor de una cultura de calidad hacia el cliente.

Por su capacidad de financiación a cualquier altura del balance, su adaptabilidad a las necesidades financieras del promotor, su vocación de riesgo en múltiples sectores, la fidelidad de sus clientes y la especialización de sus profesionales, COFIDES desea mantenerse y consolidarse aún más como referente financiero de la internacionalización de la empresa y la economía españolas.

refrains from intervening in day-to-day project management while enabling them to save some of their resources for other investments. Such formulas are optimal in capital-intensive projects or for companies in a high growth phase. In conjunction with sponsors, COFIDES also studies the most suitable financial profile for their projects and designs the respective quasi-capital or debt products –subordinated or convertible loans or loans linked to business development, along with ordinary loans, generally with long maturity dates and grace periods. In all cases, COFIDES assumes risks primarily in critical phases of projects and adopts the role of a financier that supports its clients' entire international expansion process. The result has been strong customer loyalty.

The company offers more than mere financial backing. In addition to the foregoing, it provides potential institutional support for investments, a significant factor in areas where country risk is high. Moreover, its experience in the design of foreign investment provides for more precise project definition at the corporate and economic levels. COFIDES' branch offices at Casablanca, Mexico, D.F. and Shanghai furnish counsel in the pre-investment stages –ideal location, local partners or legislative framework in place in the host country. Moreover, its services include information on the applicable environmental legislation (COFIDES conducts an environmental analysis of its projects), the measures to be taken to comply with such regulations and the procedures for financing any necessary adaptations.

In another vein, COFIDES-eligible investments cover a wide range of industries and company sizes: from franchises and industrial plants, including hotel chains and retail networks, to investment in intangible assets such as software or the publishing industry.

To attain its present position and consolidate its advantages, COFIDES draws from a staff of professionals whose expertise in nimble international investment analysis and structuring revolves around a culture of delivery of maximum quality.

With its capacity to provide financing under any caption of the balance sheet, adaptability to sponsors' financial needs, relish for risk in many industries, customers' loyalty and professional specialization, COFIDES aspires to maintain and consolidate its status as the benchmark financier for internationalizing Spanish enterprise and the country's economy.

# Carta de la Presidenta

## Letter from the Chairwoman



COFIDES es hoy una compañía dinámica y consciente de que debe incorporar en su modelo de gestión la cultura del cambio permanente y la cultura de la calidad. Sólo así, creemos, se presta un buen servicio a nuestros clientes, empresas y sociedad española, y se garantiza la sostenibilidad de la institución.

Según este enfoque, el año 2005 ha estado presidido por un cambio trascendental en COFIDES que le consolida como el instrumento de referencia para la promoción de inversiones en el exterior de la Administración Comercial española.

Así, la compañía, fiel a su mandato de acompañar a nuestras empresas en su proceso de internacionalización, aprobó en 2005 un nuevo Plan Estratégico trienal que pivota sobre una modificación, ya realizada, en los Estatutos Sociales de COFIDES y en la Ley reguladora de los Fondos FIEX y FONPYME que ésta gestiona. En virtud de ella se ha ampliado el ámbito de actuación de modo que hoy ya es posible financiar, no sólo las inversiones productivas de las empresas españolas en los países elegibles, sino cualquier proyecto de interés español.

Hoy podemos decir con gran satisfacción que COFIDES ha realizado los cambios legales apropiados que le homologan a las Instituciones Bilaterales de Desarrollo europeas que actúan de modo desligado del inversor nacional. El primer fruto que ha reportado esta novedad ha sido la posibilidad de participar como Committing Partner en el esquema European Financing Partners, con una aportación de 5 millones de Euros, que se destinará a países de un área geográfica estratégica para España como es África, Caribe y Pacífico.

Si bien 2005 ha sido un año extraordinario para el sector del capital riesgo que opera en España, los flujos de Inversión Directa Extranjera, tanto en España como en el Exterior, han experimentado un retroceso desde los máximos del año 2000. En concreto, la inversión española en el exterior ha sido en términos brutos de 26.345 millones de Euros y en términos netos de 22.991 millones de Euros.

Today's COFIDES is a dynamic company fully aware of the need to incorporate a culture of ongoing change and delivery of quality into its management model. This, we believe, is the best way to serve our clients, Spanish enterprise and society as a whole, while ensuring the institution's sustainability.

In keeping with this focus, financial year 2005 was characterized by a momentous change in COFIDES, which consolidated its position as the Spanish trade authorities' benchmark instrument for promoting foreign investment.

The company, true to its mandate to accompany Spanish enterprise in its internationalization processes, approved a new three-year Strategic Plan in 2005 that hinges on the amendment, now in effect, of COFIDES' corporate by-laws and the Act regulating the funds it manages, namely FIEX (Fund for Foreign Investment) and FONPYME (Fund for SME Foreign Investment Operations). By virtue of these amendments, the company's scope of action was enlarged to enable it to finance not only Spanish direct investment, but any project involving Spanish interests in eligible countries.

We can now say, with great satisfaction, that COFIDES has made the necessary legal changes to place the company on the same footing as European bilateral development institutions that act independently of national investors. The first benefit deriving from this new situation was the ability to participate as a committing partner in the European Financing Partners scheme with a contribution of five million Euros, to be earmarked for a geographic area of strategic interest to Spain: Africa, the Caribbean and the Pacific.

While 2005 was an extraordinary year for the venture capital industry operating in Spain, foreign direct investment flows both in and out of the country have been receding since they peaked in 2000. Numerically, Spanish investment abroad grossed at 26.345 billion Euros, while the net figure was 22.991 billion.

---

La búsqueda de la excelencia es mucho más que un objetivo corporativo: es una obsesión.

---

En 2005 la actividad de COFIDES ha seguido una tendencia similar y se resume en: aprobaciones, 141,75 millones de Euros (Perfiles de proyectos FIEX) y 63,15 millones de Euros (Proyectos); formalizaciones, 32,10 millones de Euros; desembolsos, 59,81 millones de Euros. A excepción de las aprobaciones de Perfiles FIEX, que se han incrementado en un 74%, los demás capítulos se han reducido en un 72% y en un 50% respectivamente en relación con el año anterior.

La cartera viva total gestionada alcanza los 261,7 millones de Euros, es decir, un aumento del 9% respecto de 2004. La cartera de COFIDES se ha mantenido estable, si bien las operaciones de capital se han reducido en un 42%. En cuanto a las carteras de proyectos FIEX y FONPYME han aumentado en un 11% y en un 18% respectivamente.

El número de PYMES con proyectos aprobados en el año 2005 se ha mantenido estable respecto a la cifra de 2004. Las PYMES conservan su peso relativo en el total de empresas apoyadas por COFIDES, suponiendo éstas el 40% del total.

En las líneas que siguen voy a intentar describir algunas de las iniciativas, a mi juicio más relevantes, emprendidas por la compañía en 2005. Y muy importante, todas ellas obedecen al deseo y voluntad de COFIDES de ofrecer más y mejores servicios a nuestras empresas y, prioritariamente, a las que más apoyo precisan: las PYMES.

En coordinación con la Secretaría de Estado de Turismo y Comercio, COFIDES ha diseñado Líneas de Financiación para los más importantes países destinatarios del Plan Integral de Desarrollo de Mercados. Y también productos comerciales con el fin de promover la inversión en sectores prioritarios. Así, a título de ejemplo, con FINCARBONO pretendemos adquirir, por cuenta del Estado español, derechos de emisión de CO<sub>2</sub>.

En 2005 se ha proseguido con la política de establecer acuerdos de cooperación con instituciones autonómicas que persiguen la promoción exterior de sus empresas. Y tres han sido estas entidades: PROEXCA, de Canarias, COPCA, de Cataluña y PROMOMADRID, de Madrid.

---

Much more than a corporate objective, the pursuit of excellence is an obsession.

---

COFIDES' business in 2005, which followed a similar pattern, consisted briefly in: (FIEX project profile) approvals, 141.75 million Euros and (projects) 63.15 million Euros; formalizations, 32.10 million Euros; outlays, 59.81 million Euros. Although FIEX profile approvals grew by 74%, the other two chapters were down by 72 and 50%, respectively, from the preceding year.

The total outstanding portfolio balance was 261.7 million Euros, i.e., up 9% over 2004. COFIDES' portfolio has remained stable, despite the 42% decline in capital operations. FIEX and FONPYME project portfolios, in turn, grew by 11% and 18%, respectively.

In 2005, the number of SMEs with approved projects was the same as in 2004. The relative weight of small and medium-sized enterprises remained at a steady 40% of the total number of companies supported by COFIDES.

In the lines below, I have attempted to describe some of what I believe to be the most relevant initiatives undertaken by the company in 2005. Significantly, they are all in line with COFIDES' determination to offer more and better service to our businesses and primarily the ones most in need of support: the SMEs.

Under the Comprehensive Market Development Plan and in conjunction with the Secretary of State for Tourism and Trade, COFIDES has designed credit facilities for the most prominent host countries, as well as commercial products to further investment in priority industries. By way of example, with FINCARBONO we intend to purchase CO<sub>2</sub> emissions trading rights on behalf of the Spanish State.

In 2005 the company continued to pursue its policy of establishing cooperation agreements with regional institutions promoting their enterprise abroad, and more specifically with three such organizations: PROEXCA in the Canary Islands, COPCA in Catalonia and PROMOMADRID, in Madrid.

En julio de 2005 COFIDES firmó un acuerdo pionero con el Banco Europeo de Inversiones para financiar proyectos en países de América Latina y Asia. La línea, que está dotada con 25 millones de Euros, ofrece como particularidad la cobertura de los riesgos políticos con cargo a fondos de la Unión Europea.

El Consejo de Administración de COFIDES aprobó en octubre de 2005 un documento relativo a la Política de Reputación Corporativa que incluye aspectos tan importantes como: el Código Ético al que están sometidos todos los empleados y un sistema de Rating de Impacto de las Operaciones (RIO), que mide la adecuación de los proyectos a nuestro mandato.

Anteriormente, en el mes de marzo, COFIDES había suscrito, como socio fundador, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas que obliga al cumplimiento riguroso de determinadas obligaciones en materia de derechos humanos.

Como hecho destacable de 2005 hay que indicar también la celebración en el mes de noviembre de la "Primera Jornada de financiación del Sector Privado en los países en desarrollo", con motivo del decimoquinto aniversario de operaciones de COFIDES. El evento, de carácter internacional, sirvió para dar visibilidad no sólo a esta institución en su trayectoria de 3 lustros, sino a todas las empresas, PYMES y grandes corporaciones, que han demostrado un gran espíritu emprendedor en todo este tiempo.

La búsqueda de la excelencia es mucho más que un objetivo corporativo: es una obsesión. La obtención del certificado de calidad ISO 9001:2000, en el mes de noviembre, fue un reconocimiento y un premio al trabajo intenso que desplegamos todos al unísono para reglamentar y medir conforme a la Norma los servicios que prestamos. Y seguimos en ello en un proceso de perfeccionamiento continuo.

Si hoy COFIDES se encuentra en la vanguardia de las empresas de capital riesgo que actúan en países en desarrollo y emergentes, ello se debe, sin duda, a la clarividencia que han mostrado en sus decisiones los Consejeros e Instituciones accionistas públicos y privados que componen su Consejo de Administración y los Vocales que han formado parte de los Comités Ejecutivos de los fondos FLEX y FONPYME.

Los departamentos de Desarrollo Corporativo, Análisis e Inversiones, Jurídico, Financiero-Administrativo y de Seguimiento de Proyectos, así como las Delegaciones de COFIDES han entendido perfectamente el alcance del cambio en el que estamos inmersos. Mi gratitud a los directivos y, por supuesto, a todos los empleados que, me consta, en un trabajo desempeñado en equipo se han

In July 2005 COFIDES concluded a pioneer agreement with the European Investment Bank to finance projects in Latin American and Asian countries. One of the novel provisions of this facility, endowed with 25 million Euros, is that political risk is covered by European Union funds.

The document on Corporate Reputation Policy approved by the COFIDES Board of Directors in October 2005 includes aspects of particular importance, such as the Code of Ethics to which all employees are subject and an Operation Impact Rating (RIO) system that measures project suitability to our mandate.

In March, COFIDES signed the United Nations' Global Compact as a founding partner. Under this arrangement, the company is bound to comply strictly with certain obligations in the area of human rights.

Another prominent event in 2005 was the "First Seminar on Private Sector Financing in Developing Countries" held in November on the occasion of COFIDES' first fifteen years in business. This international encounter not only heightened the visibility of the institution and its development, but also spotlighted the companies, SMEs and large corporations, whose enterprising spirit in this fifteen-year period has proved to be exemplary.

Much more than a corporate objective, the pursuit of excellence is an obsession. The award of the ISO 9001:2000 certificate of quality in November both acknowledged and rewarded the immense efforts made by all of us together to regulate and measure company services to the requirements laid down in the standard. And we continue to deploy such efforts in a process of ongoing improvement.

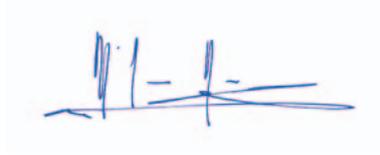
COFIDES indisputably owes today's avant-garde position among venture capital companies operating in developing and emerging countries to the enlightened decisions made by the individuals and public and private shareholder institutions that sit on its board, as well as the members of the FLEX and FONPYME fund Executive Committees.

No-one understood better than they that in 2005 COFIDES stood at a crossroads and that adopting certain measures would lend fresh impetus to the institution. My sincere thanks to them all for the trust deposited in me, a trust that obliges all of us to continue to work to standards of professional excellence.

The Corporate Development, Analysis and Investment, Legal, Financial-Administrative and Project Monitoring Departments, as well as COFIDES' branch offices, have all clearly understood the scope of the change in which we are engaged. My gratitude goes to our managers and, naturally, to all our employees who I know for a fact have

entregado con dedicación e ilusión a la consecución de estos objetivos. A mí me ha correspondido la tarea de aunar voluntades y alentar, día a día en todos ellos, el orgullo de pertenencia a COFIDES.

Remedios Romeo  
Presidenta

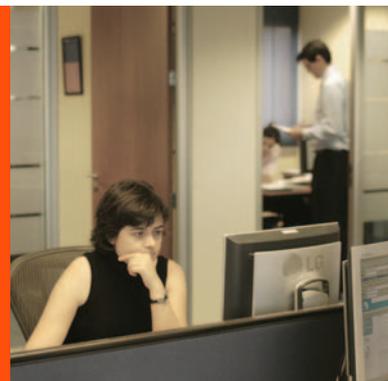


worked as a team with dedication and enthusiasm to attain these objectives. My task has been to pool aspirations and fuel the day-to-day pride of being a part of COFIDES.

Remedios Romeo  
Chairwoman and CEO

# Hitos del año 2005

## Highlights in 2005



COFIDES amplía su mandato para poder apoyar todos los proyectos privados que se lleven a cabo en países en desarrollo y emergentes con interés español.

La cartera viva gestionada se eleva a 288 millones de Euros.

COFIDES obtiene el certificado ISO 9001:2000 para el conjunto de sus actividades relacionadas con el servicio al cliente.

Los apoyos financieros concedidos a través de participaciones en el capital e instrumentos de cuasi-capital se elevan al 89% del volumen aprobado.

El 40% de las empresas apoyadas son PYMES.

Beneficios operativos de 1 millón de Euros y EBITDA de 3,13 millones de Euros.

Se crean líneas de financiación para Brasil, Marruecos y México, por un importe total de 220 millones de Euros.

Nueva Línea de Financiación con el Banco Europeo de Inversiones para proyectos del sector privado en América Latina y Asia por un importe de 25 millones de Euros.

Se aprueba el Código Ético de COFIDES.

COFIDES se incorpora al Pacto Mundial de Naciones Unidas sobre derechos humanos, trabajo, medio ambiente y lucha contra la corrupción.

COFIDES expanded its mandate to be able to support any private project involving Spanish interests undertaken in developing or emerging countries.

The outstanding balance in the funds under management came to 288 million Euros.

COFIDES was awarded the ISO 9001:2000 certificate for all its customer service-related activities.

Financial support provided in the form of equity capital and quasi capital instruments came to 89% of the approved volume.

Forty per cent of the companies receiving support were SMEs.

The company's operating income amounted to 1 million Euros and its EBITDA to 3.13 million.

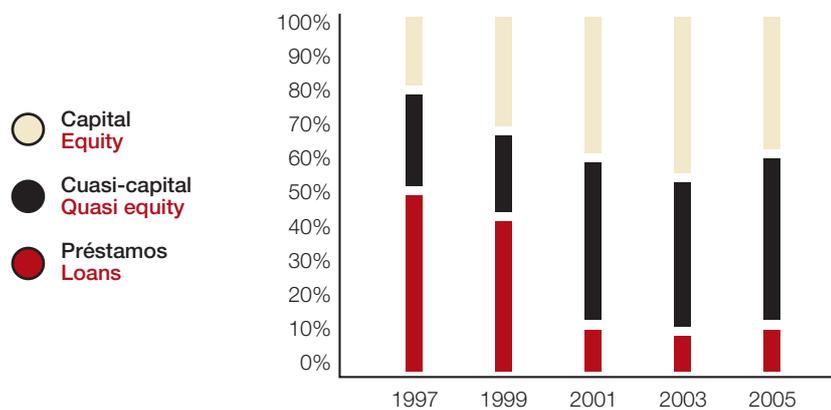
Financing facilities were created for Brazil, Morocco and Mexico for a total of 220 million Euros.

A new facility was created with the European Investment Bank to provide financing of up to 25 million Euros for private sector projects in Latin American and Asian countries.

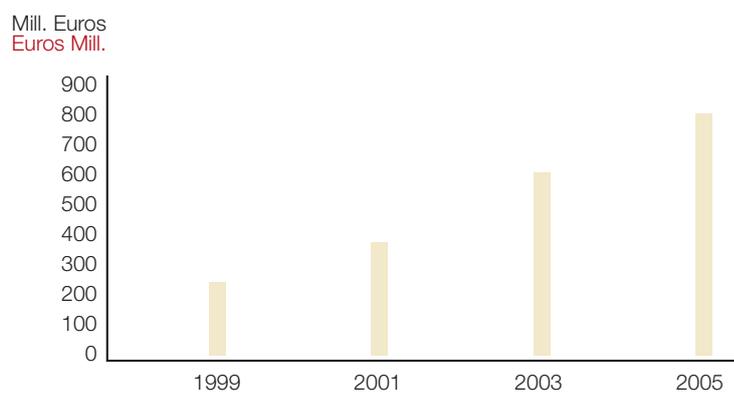
COFIDES adopted its new Code of Ethics.

COFIDES joined the United Nations Global Compact on human rights, labour, the environment and anti-corruption.

**Evolución de los recursos comprometidos por productos financieros**  
**Evolution of commitment by financial product**



**Evolución de la capacidad de intervención, 1999-2005**  
**Evolution of COFIDES intervention capacity, 1999-2005**



# Consejo de Administración y Comité de Dirección

## Board of Directors and Steering Committee

### Consejo de Administración / Board of Directors

#### Presidenta / Chairwoman

D<sup>a</sup> Remedios Romeo García

#### Consejeros / Directors

D. Rafael Aguilar Tremoya

D. Óscar Álvarez San Jaime

D. Teodoro Bragado Pérez

D. Mario Buisán García

D. Francisco Calleja Villacampa

D. Javier Cruz Veira

D. Juan Antonio Gisbert García

D<sup>a</sup>. Aurora Díaz-Rato Revuelta

D. Daniel González de la Rivera Grandal

D. Francisco Javier Puig Asensio

D. Agustín Mainar Alfonso

D. Ricardo Martínez Vázquez

D. Marcos Saldaña Ruiz de Velasco

#### Secretario no consejero y letrado asesor

Secretary, non-member and legal adviser

D. J. Joaquín Brogeras Escudero

#### Modificaciones en el Consejo de Administración

Changes in the Board of Directors

#### Nombramientos / Appointed

D. Juan Antonio Gisbert García (28.06.05)

D. Daniel González de la Rivera Grandal (28.06.05)

Banco Sabadell representado por D. Francisco Javier Puig Asensio (20.12.05)

#### Ceses / Resigned

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (28.06.05)

Empresa Nacional de Innovación (ENISA) (28.06.05)

D. Juan López Cuevas (20.12.05)

D. Rafael Fonseca Galán (20.12.05)



Ausentes / Absent: D. Rafael Aguilar Tremoya, D. Oscar Álvarez San Jaime, D. Juan Antonio Gisbert García

## **Comité de Dirección / Steering Committee**

Presidenta y Consejera Delegada / Chairwoman and Chief Executive Officer

D<sup>a</sup> Remedios Romeo García

Director de la Asesoría Jurídica / Legal Services Director

D. J. Joaquín Brogeras Escudero

Director de Análisis e Inversiones / Analysis and Investments Director

D. José Luis Curbelo Ranero

Director Financiero y Administrativo / Financial and Administrative Director

D. Darío Polo Rodríguez

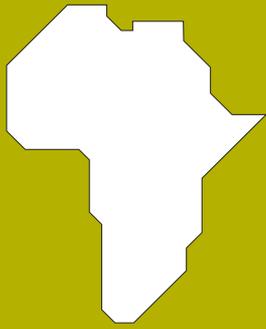
Director de Desarrollo Corporativo / Corporate Development Director

D. Manuel Solbes Mira

Director de Seguimiento de Proyectos / Project Monitoring Director

D. Luis de Fuentes Losada

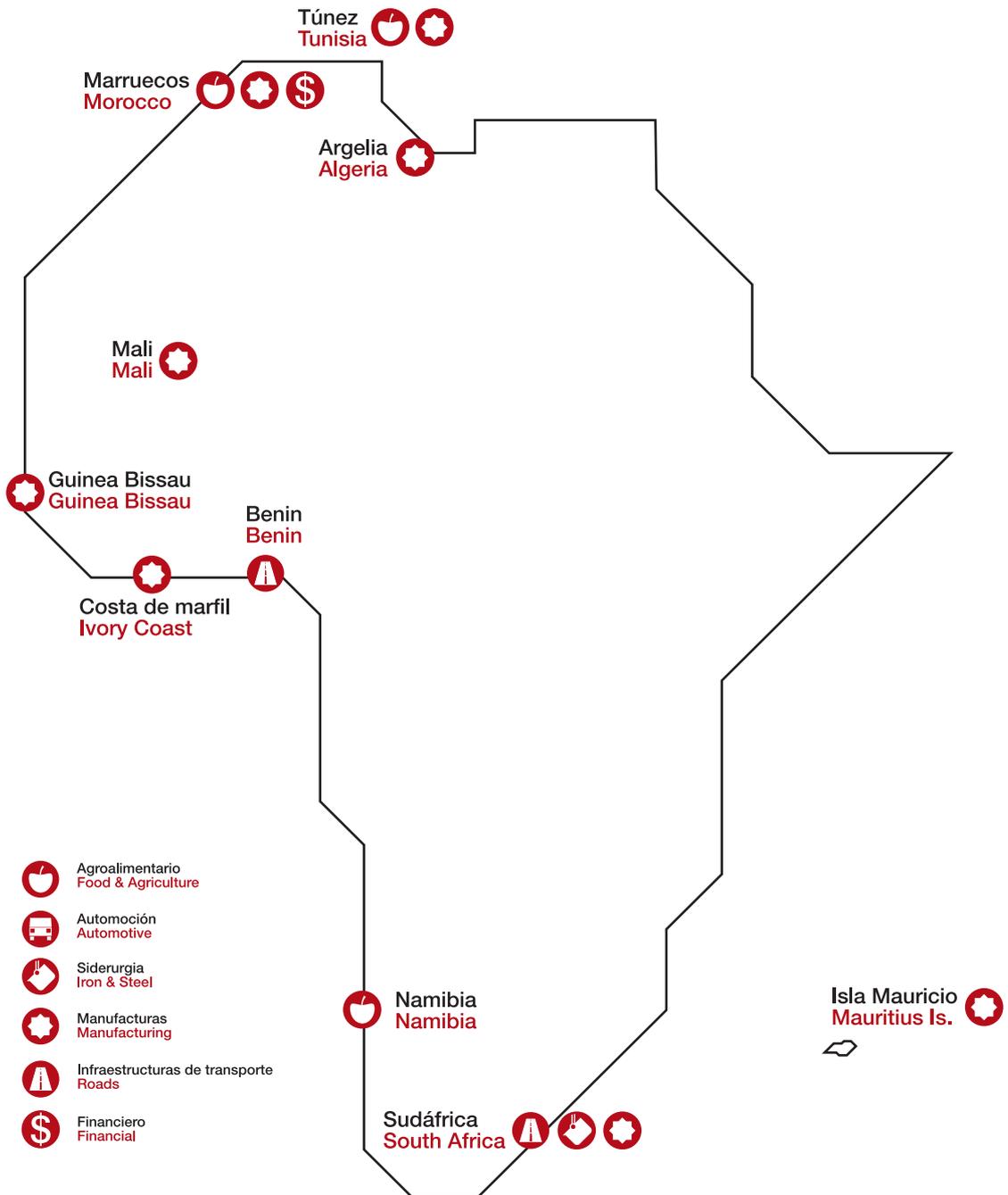




# África

## Africa

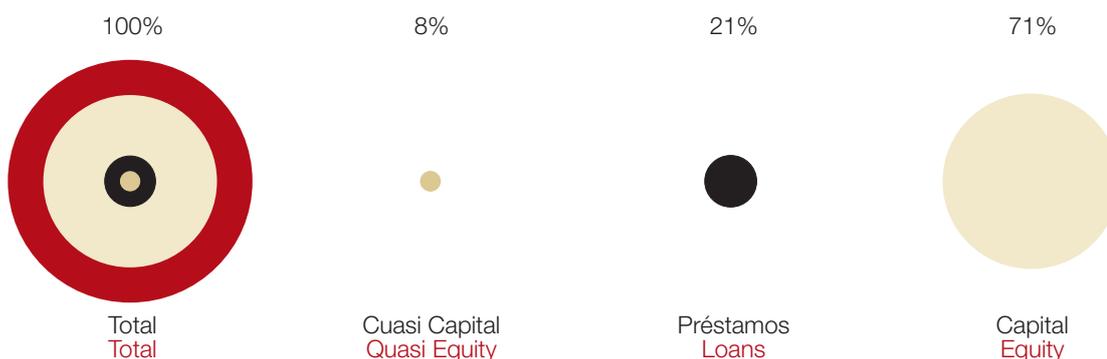
|  |                                   |
|--|-----------------------------------|
| Número de proyectos<br>Number of projects                  | Formalizaciones<br>Formalizations |
| 27   | 27                                |
| Compromiso (en mill. €)<br>Commitment volume (€ mill.)     | 41,9                              |
| Inversión total (en mill. €)<br>Total investment (€ mill.) | 455,5                             |
| Empleos creados<br>Jobs created                            | 6.880                             |
| Número de países<br>Number of countries                    | 11                                |



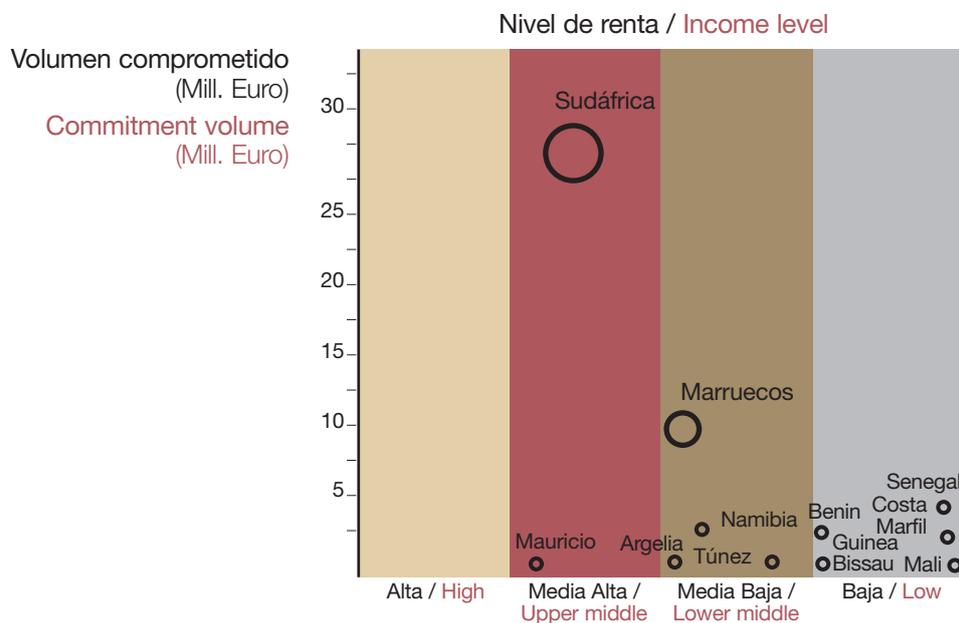
**Cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2005**  
**Investment portfolio managed by COFIDES as of 31.12.2005**

| PAÍS / COUNTRY            | PROYECTO / PROJECT COMPANY  | ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY   |
|---------------------------|---|---|
| MARRUECOS<br>MOROCCO      | ALIMINTER MAROC<br>AQUA M'DIQ<br>MADERA FIBRA MAROC S.A.R.L.<br>METALES EXTRUÍDOS MAROC<br>MOUSSAHAMA<br>SOLANO ATLANTIC S.A.R.L. | Salsas y encurtidos<br>Sauces and pickles<br>Acuicultura<br>Fishery<br>Envases para hortalizas<br>Food containers<br>Perfiles de aluminio<br>Aluminium pannels<br>Sociedad de capital riesgo<br>Venture capital company<br>Suelas para calzado<br>Footwear material |
| MAURICIO<br>MAURITIUS     | ALCODIS   | Alimentario<br>Agroindustry   |
| SENEGAL<br>SENEGAL        | TOP PNEUS   | Neumáticos<br>Tyres   |
| SUDÁFRICA<br>SOUTH AFRICA | BAKWENA PLATINUM CORRIDOR CONSORTIUM<br>THOR FOUNDRY  | Autopista de peaje<br>Toll motorway<br>Granalla<br>Granulated metal   |

**Distribución del compromiso por productos financieros en África**  
**Commitment distribution in Africa by financial product**



**Volumen de compromiso en África según nivel de renta**  
**COFIDES support in Africa by income level**





## África (Sudáfrica) Africa (South Africa)

**Bakwena Platinum Corridor Limited**  
Promotor / Promoting Company  
Dragados S.A.

Actividad / Activity  
Autopista de peaje / Toll motorway



### Gran infraestructura y Responsabilidad Social Corporativa

Bakwena Platinum Corridor Concessionaire Limited (Bakwena) es titular de la concesión para la financiación, construcción, operación y mantenimiento de la autopista Platinum por un plazo de 30 años. Se trata de una autopista de peaje de 90 kilómetros de nueva construcción y 300 kilómetros rehabilitados.

La autopista Platinum forma parte de la red central de transporte del Corredor Platinum, la Iniciativa de Desarrollo Espacial del Gobierno Sudafricano. Atravesando la zona en la que se encuentran los depósitos de platino más ricos del mundo, se espera que el proyecto estimule las oportunidades agrícolas, manufacturas y mineras a lo largo de su ruta.

Junto a las carreteras a Maputo en el este y la Trans-Kalahari a través de Botswana en el oeste, la autopista Platinum forma la ruta de transporte efectiva entre el este y el oeste conocida como la Autopista Trans-Africana que une las costas del Océano Atlántico y el Océano Índico del sur de África. Actualmente se procesan 120.000 vehículos diarios, siendo la primera autopista en Sudáfrica con peaje electrónico.

La construcción comenzó en agosto del 2001 y concluyó en diciembre del 2004, ocho meses antes de lo previsto, y fue ejecutada por un consorcio liderado por Dragados S.A. La explotación se efectúa a través de una operadora en la que participan Dragados Concesiones y Abertis S.A. La inversión total ha sido de 345 millones de Euros para la que el FIEX aprobó en el año 2000 una aportación de 25 millones de Euros en forma de capital.

Desde el inicio del proyecto, Bakwena ha incorporado y puesto en marcha una serie de iniciativas de inversión social corporativa en las comunidades vinculadas al Corredor Platinum. Aunque algunas de estas iniciativas socio-económicas estaban directamente relacionadas con las obligaciones fijadas en el contrato de concesión con la Agencia Nacional de Carreteras de Sudáfrica, otras han sido identificadas por la propia Bakwena como oportunidades adicionales para atender necesidades específicas de las comunidades locales relacionadas con el proyecto.

### Great infrastructure and Corporate Social Responsibility

Bakwena Platinum Corridor Concessionaire Limited (Bakwena) holds the 30-year concession for financing, building, operating and maintaining the Platinum Highway, a toll road consisting of 90 kilometres of newly built and 300 kilometres of rebuilt road.

The Platinum highway forms a part of the Platinum Corridor central road network, one of the South African government's Spatial Development Initiatives. The highway, which runs by the world's largest platinum deposits, is expected to generate farming, manufacturing and mining opportunities all along the route.

Together with the roads to Maputo in the east and the Trans-Kalahari road through Botswana in the west, the Platinum highway constitutes the east-west route known as the trans-African Highway that runs coast-to-coast across southern Africa, linking the shores of the Atlantic and Indian Oceans. With its electronic toll facilities, the first to be introduced in South Africa, the Platinum Highway is presently catering for 120,000 vehicles per day.

Construction began in August 2001 and was completed in December 2004, eight months ahead of schedule, by a consortium headed by Dragados S.A. The road is operated by a company in which Dragados Concesiones and Abertis S.A. have holdings. Of the total investment of 345 million Euros, 25 million were put up by FIEX in 2000 in the form of equity capital.

Since the project was undertaken, Bakwena has implemented a series of corporate social investment initiatives in Platinum Corridor communities. Although some of these undertakings are explicit obligations included in the concession agreement with South African National Roads Agency Limited, others have been identified by Bakwena itself as further opportunities to meet the specific needs of the local communities associated with the project.

In the context of socio-economic achievements, the con-

Dentro de los logros socio-económicos, la fase de construcción del proyecto se caracterizó por un compromiso significativo en la generación de oportunidades para incorporar los servicios de pequeñas, medianas y micro empresas (PMMES) en el proyecto. Durante esta fase se adjudicaron un total de 636 contratos a este tipo de empresas por un valor total de 561 millones de rands para la zona de influencia del proyecto. Se estima que un 42% del valor de estos contratos fue asignado a PMMES propiedad de población negra.

Esfuerzos similares se llevan a cabo actualmente en la fase de operación y mantenimiento, de manera que hoy el 100% del mantenimiento rutinario de la carretera se contrata a PMMES por valor próximo a los 20 millones de rands.

Un compromiso similar se ha adquirido hacia Previously Disadvantaged Individuals que viven en las comunidades de influencia de la autopista. La construcción inicial alcanzó un máximo de 3900 empleados, con una media de 49 gestores, 143 capataces y 1446 peones de estas comunidades. La fase de operación y mantenimiento refleja logros similares, presentando un promedio de 480 personas anteriormente desaventajadas empleadas, de las cuales 42 son gestores, 97 capataces y 341 peones.

En paralelo a estos logros, la voluntad de desarrollar una política activa de responsabilidad social corporativa por parte de Bakwena que permita cubrir otro tipo de necesidades de las comunidades locales ha llevado a la puesta en marcha de una serie de actuaciones como: la concesión de becas desde el año 2003 para jóvenes de las comunidades situadas a lo largo del Corredor, la formación empresarial a las PMMES implicadas en el proyecto, el patrocinio de talleres de trabajo para la concienciación ambiental, y finalmente el apoyo al Departamento de Salud en la difusión de información sobre medidas de prevención contra el HIV/SIDA y en el suministro de alimentos a centros de tratamiento de esta enfermedad.

Desde el inicio del proyecto Bakwena ha sido consciente de la necesidad de reforzar la relación entre el proyecto y las comunidades locales del Corredor con el fin de asegurar un beneficio a largo plazo para la región. COFIDES comparte plenamente esta estrategia y apoya con su presencia en el Consejo de Administración de Bakwena todas aquellas iniciativas que lleven a la consecución de este objetivo.

struction phase of the project was characterized by a significant commitment to the generation of opportunities for small, medium-sized and micro enterprises (SMMEs) to participate in the project. And in fact during construction, the total value of the 636 contracts concluded with this type of companies in the project's area of influence during came to 561 million rand. An estimated 42% of the above value was allocated to SMMEs owned by previously disadvantaged individuals.

Similar efforts are being made in the present operating and maintenance phase, with 100% of the routine road maintenance contracts awarded to SMMEs, for a value of approximately 20 million rand.

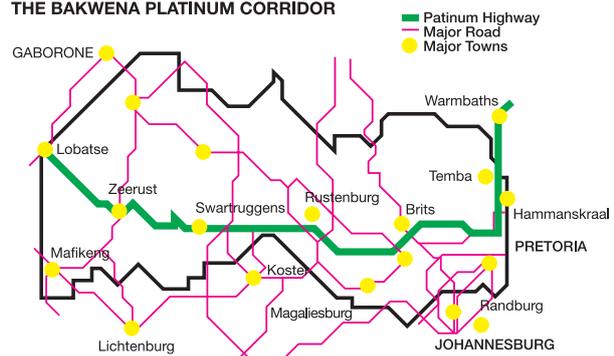
Similar commitments have been acquired with previously disadvantaged individuals living in the area of influence of the highway. The headcount during initial construction peaked at 3900 employees, with an average of 49 managers, 143 foremen and 1446 labourers recruited in these communities. The figures for the operation and maintenance phase reflect similar achievements, with an average of 480 previously disadvantaged individuals in the operator's employ, 42 of whom are managers, 97 foremen and 341 labourers.

In parallel with the forgoing, Bakwena's determination to implement an active corporate social responsibility policy to cover other types of local community needs has led to a series of measures, such as: since 2003, the award of university scholarships to enable young people living in communities located along the corridor to study science or business, business training for entrepreneurs identified via SMME participation in the project, sponsorship of environmental awareness workshops, and support for the Department of Health in the dissemination of information on ways to prevent HIV/AIDS, as well as food supplies for AIDS treatment centres.

From the outset Bakwena has been aware of the need to strengthen the bonds between the project and the local communities lying along the corridor to ensure long-term benefits for the region. COFIDES agrees wholeheartedly with this strategy and, from its seat on the Bakwena Board of Directors, supports all initiatives designed to achieve this aim.



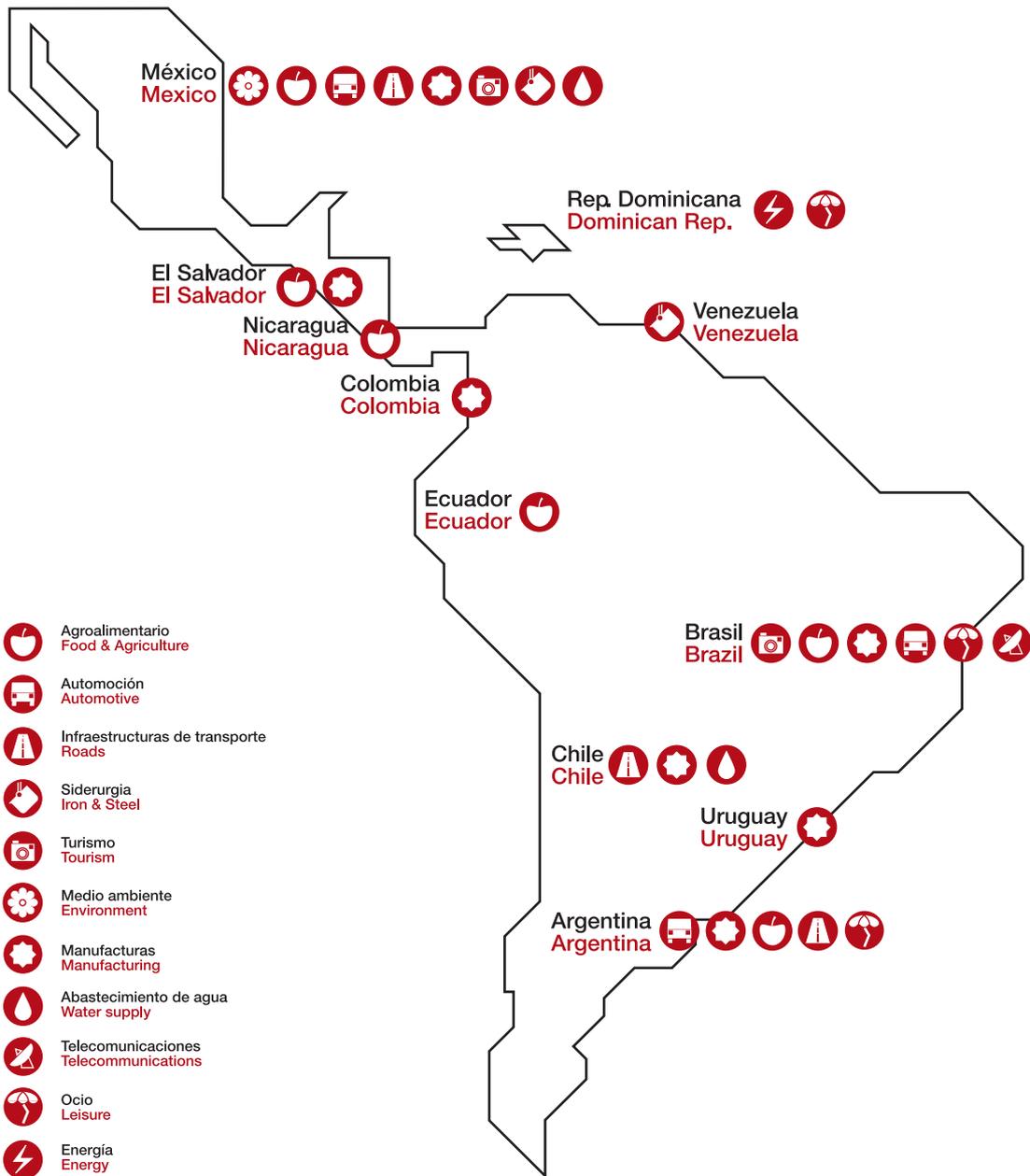
THE BAKWENA PLATINUM CORRIDOR





# América Latina Latin America

|  |                                   |
|--|-----------------------------------|
| Número de proyectos<br>Number of projects                  | Formalizaciones<br>Formalizations |
| Compromiso (en mill. €)<br>Commitment volume (€ mill.)     | 118                               |
| Inversión total (en mill. €)<br>Total investment (€ mill.) | 293,3                             |
| Empleos creados<br>Jobs created                            | 2.572                             |
| Número de países<br>Number of countries                    | 12.051                            |
|  | 13                                |



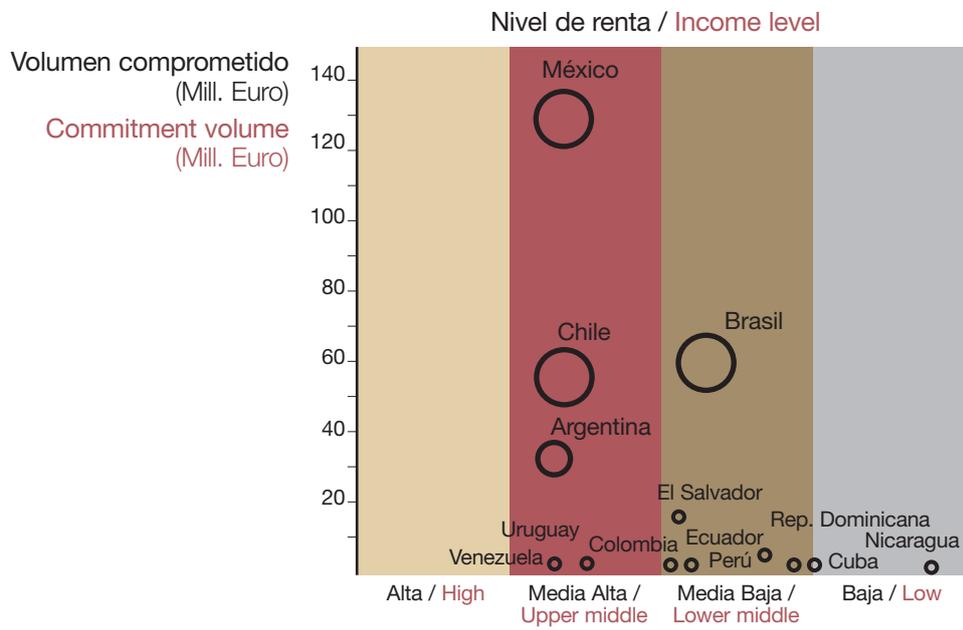
**Cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2005**  
**Investment portfolio managed by COFIDES as of 31.12.2005**

| <b>PAÍS / COUNTRY</b>  | <b>PROYECTO / PROJECT COMPANY</b> | <b>ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY</b>                                 |
|------------------------|-----------------------------------|--|
| ARGENTINA<br>ARGENTINA | ARGESTAMP                         | Gran Estampación<br>Large scale stamping                             |
|                        | EDICIONES FOLIO ARGENTINA         | Edición y venta de DVDs<br>DVD edition and distribution              |
|                        | EDP-MÍGUEZ                        | Envases de plástico<br>Plastic containers                            |
|                        | ELT ARGENTINA                     | Reactancias y transformadores<br>Reactances and transformers         |
|                        | RICH XIBERTA ARGENTINA            | Tapones de corcho<br>Cork stoppers                                   |
|                        | TRES SIETES                       | Artículos de fontanería<br>Plumbing items                            |
| BRASIL<br>BRAZIL       | ALAGAMAR INVESTIMENTOS            | Construcción y operación de un hotel<br>Hotel building and operation |
|                        | AZUD DO BRASIL                    | Sistemas de irrigación<br>Irrigation systems                         |
|                        | CINEBOX                           | Multicines<br>Multiplex cinema                                       |
|                        | EDERLAN DO BRASIL                 | Componentes de automoción<br>Automobile components                   |
|                        | EXATOPLAST                        | Envases y aplicadores<br>Containers and appliers                     |
|                        | EXNAMA                            | Extractos naturales<br>Natural extracts                              |
|                        | SÉNECA EDUCACIÓN                  | Cursos de español<br>Spanish teaching lessons                        |
| CHILE<br>CHILE         | AMERICO VESPUCIO NORTE            | Autopista de peaje<br>Toll motorway                                  |
|                        | BARPIMO CHILE                     | Barnices y pinturas<br>Varnish and paint                             |
|                        | I. CATALUNYA S.L.U.               | Industria Conservera<br>Tin food company                             |
|                        | PESCACHILE                        | Piscifactoría de salmones<br>Salmon farm                             |
|                        | RICH XIBERTA CHILE                | Tapones de corcho<br>Cork stoppers                                   |
|                        | ROCAS CHILE                       | Extracción de mármol<br>Marble mining                                |
|                        | SABO CHILE                        | Bolas forjadas<br>Forged balls                                       |
| ECUADOR<br>ECUADOR     | CONSERVAS GARAVILLA ECUADOR       | Industria Conservera<br>Tin food company                             |

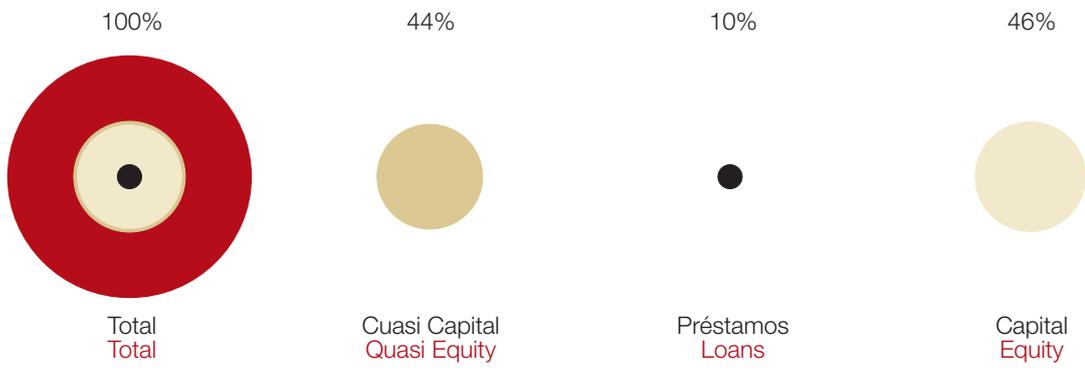
**Cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2005 (cont.)**  
**Investment portfolio managed by COFIDES as of 31.12.2005 (cont.)**

| PAÍS / COUNTRY                    | PROYECTO / PROJECT COMPANY  | ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY  |
|-----------------------------------|---|--|
| EL SALVADOR<br>EL SALVADOR        | LHISA EL SALVADOR<br>LUIS CALVO EL SALVADOR   | Laboratorio veterinario<br>Veterinary laboratory<br>Industria Conservera<br>Tin food company   |
| MÉXICO<br>MEXICO                  | ADESA<br>ALMERIMEX<br>CELAY<br>CONMEX<br>COPRECI DE MÉXICO<br>EIKA DE MÉXICO<br>GESTAMP CARTERA DE MÉXICO<br>GROBER LEÓN<br>I.L. DIAGNOSTICS<br>MENSHEN MEXICANA<br>MURTRALEÓN<br>OH MÉXICO<br>LAGUNAS DE MAYAKOBÁ<br>SIBERLINE MÉXICO<br>TURBORREACTORES<br>VISEL MÉXICO | Tratamiento de aguas residuales<br>Waste water treatment<br>Hortalizas en invernaderos<br>Greenhouse vegetables<br>Componentes de automoción<br>Automobile components<br>Autopista de peaje<br>Toll motorway<br>Válvulas para barbacoas<br>Valves for barbecue grills<br>Placas de Vitrocerámica<br>Vitreoceramic hobs<br>Gran Estampación<br>Large scale stampation<br>Cordones para calzado<br>Shoelaces<br>Equipos médicos<br>Medical equipment<br>Fabricación envases y aplicadores de plástico<br>Containers and appliers<br>Cordones para calzado<br>Shoelaces<br>Construcción y operación de un hotel<br>Hotel building and operation<br>Construcción y operación de hotel<br>Hotel building and operation<br>Sistemas de irrigación<br>Irrigation systems<br>Mantenimiento de motores aeronáuticos<br>Aircraft engine maintenance<br>Puertas de madera<br>Wooden doors |
| PERÚ<br>PERU                      | INFORMA PERÚ  | Servicios de información on-line<br>On-line information service  |
| REP. DOMINICANA<br>DOMINICAN REP. | ARRECIFE  | Parque temático<br>Theme park  |

**Volumen de compromiso en América Latina según nivel de renta**  
**COFIDES support in Latin America by income level**



**Distribución del compromiso por productos financieros en América Latina**  
**Commitment distribution in Latin America by financial product**





## América Latina (México) Latin America (Mexico)

### Adesa S.A.

Promotor / Promoting Company  
Arema S.A.

Actividad / Activity  
Tratamiento de aguas residuales / Waste water treatment



### Medioambiente y efectos sociales

En 2000, COFIDES y FONPYME invirtieron 4 millones de dólares de EEUU, en la sociedad mexicana ADESA S.A. de C.V., mediante un préstamo subordinado.

ADESA obtuvo a finales de los 90 una concesión para la construcción, operación y mantenimiento de una planta de tratamiento de aguas residuales (PTAR) y parte de la red de alcantarillado en el municipio de Piedras Negras, Estado de Coahuila, en la frontera norte de México a orillas del río Bravo. El promotor del proyecto es una PYME española (filial de la española AREMA, Agua, Residuos y Medioambiente S.A.) con experiencia suficiente en el sector de tratamiento de aguas. El proyecto ha sido financiado por SCH (en el tramo senior) y COFIDES (a través de un préstamo subordinado), y constituye un ejemplo de operación que conjuga un impacto social favorable, efectos medioambientales beneficiosos y la adicionalidad financiera de COFIDES-FONPYME (asumiendo riesgo en un tramo junior).

La municipalidad de Piedras Negras es una de las 15 ciudades maquiladoras, de fuerte crecimiento, en la frontera con los EE.UU. La ausencia de saneamiento y conducción de aguas residuales en estas aglomeraciones urbanas (que volcaban sus aguas al río Bravo), generó un problema medioambiental severo desde mediados de los 90.

Para mitigar parcialmente la contaminación del río Bravo, la normativa establecida por las autoridades del CILA/IBWC (organismo bilateral mexicano-estadounidense, con competencia sobre la asignación de cuotas de agua del río) supeditaba la absorción de aguas fluviales por el lado mexicano a una reducción de sus vertidos. Es decir, hasta que el lado mexicano no fuese capaz de construir plantas de tratamiento, no podría absorber más agua del río Bravo. Sin embargo, la débil capacidad financiera de muchas municipalidades –entre ellas Piedras Negras– impedía acometer concesiones de PTAR, que solucionaran el problema.

A finales de los 90, la Comisión Estatal de Aguas y Saneamiento del Estado de Coahuila (CEAS) se percató de que dos centrales carboeléctricas que posee la Comisión Federal de Electricidad (CFE, compañía de referencia en el sector eléc-

### Environment and social impact

In 2000, COFIDES and FONPYME invested four million US dollars in the Mexican company ADESA S.A. de C.V., in the form of a subordinated loan.

In the late nineteen nineties ADESA was awarded a franchise to build, operate and maintain a waste water treatment plant (WWTP) and part of the drainage system in the town of Piedras Negras in the state of Coahuila, located along the banks of the Rio Grande on the northern border of Mexico. The Spanish SME sponsoring the project (a subsidiary of the Spanish firm AREMA, Agua, Residuos y Medioambiente S.A.) had considerable experience in the water treatment industry. The project (senior tranche), financed by the Banco Santander Central Hispano, constitutes an example of an operation combining social and environmental benefits with COFIDES-FONPYME financial additionality (assumption of subordinated risk).

Piedras Negras is one of 15 high growth textile production towns on the Mexican-U.S. border. By the mid-nineteen nineties, the lack of waste water drainage and collection systems in these urban conglomerations (which emptied their waste into the Rio Grande) began to generate severe environmental problems.

In an attempt to partially mitigate the ensuing pollution of the river, the CILA/IBWC (bilateral Mexican-US body entrusted with the assignment of Rio Grande water quotas) established regulations subjecting usage of river water on the Mexican side to a reduction in the amount of waste discharged. In other words, until the Mexican side was able to build treatment plants, it would not be allowed to absorb any more river water. The weak state of the finances in many towns, however –Piedras Negras among them–, prevented them from franchising WWTPs to solve the problem.

In the late nineteen nineties, the Coahuila State Water and Drainage Commission (CEAS) realized that two coal-fired steam plants owned by the Federal Electricity Commission (CFE, Mexico's electric power industry benchmark firm) in

trico mexicano) en un municipio próximo a Piedras Negras, podían solucionar la viabilidad financiera de este proyecto. Ello es así porque la CFE precisa volúmenes de agua significativos para refrigerar ambas centrales. Y puesto que la legislación medioambiental del río Bravo impedía la absorción de aguas fluviales, la CFE se veía compelida a extraer agua mediante pozos, procedente de capas subterráneas del desierto coahuilense (agotando el manto acuífero fósil de la región). En este punto, la construcción de una PTAR en Piedras Negras permitiría que las centrales carboeléctricas sustituyeran parte de su consumo de agua subterránea por agua del río Bravo.

La concesión que dio origen al proyecto ADESA se acompañó de un contrato de suministro de agua cuyo off-taker era la CFE. Así, el pago de la tarifa por parte de CFE permite financiar la PTAR y la red de alcantarillado de Piedras Negras, y es menor que el coste de elevar agua del subsuelo para la refrigeración de las centrales carboeléctricas. A ello se añaden varias externalidades positivas. Por un lado, el agua subterránea no extraída, permite aumentar la vida útil del manto acuífero de la región o/y puede reorientarse a la irrigación de cultivos. Por otro lado, la PTAR y la red de alcantarillado de Piedras Negras contribuyen a una menor contaminación de las aguas del río Bravo.

La originalidad del proyecto ADESA estriba en que su banca- bilidad se ha logrado mediante la creación de un “mercado medioambiental” ad hoc, –asignando un precio al agua del río y hallando un comprador financieramente sólido (CFE)–.

Los efectos sociales y medioambientales de esta inversión han sido significativos. Hasta la entrada en funcionamiento de la PTAR de Piedras Negras, las aguas residuales se estancaban en una laguna de oxidación, cuyo funcionamiento defectuoso no sólo contaminaba el río Bravo sino que generaba problemas sanitarios en núcleos de población contiguos a ella. El proyec- to ha ayudado a la completa desecación de la laguna.

Con la inversión en ADESA en el año 2000, COFIDES realizó su primera incursión en el sector medioambiental. Desde enton- ces, COFIDES ha invertido y está estudiando nuevos proyectos de inversión en los sectores de tratamiento y desalación de agua, parques eólicos, plantas hidroeléctricas y residuos sólidos. Todo este tipo de proyectos, así como las inversiones generadoras de derechos en el marco del MDL de Kioto, son hoy elegibles y de alto interés para la compañía.

a town not far from Piedras Negras could ensure the finan- cial viability of this project. Indeed, because of the signifi- cant amount of water CFE needed to refrigerate its two plants and the environmental legislation prohibiting the absorption of river water, the utility was obliged to draw well water from the Coahuila desert (depleting the region’s underground water supply). The construction of a WWTP at Piedras Negras would enable the power plants to sub- stitute Rio Grande water for part of the well water it was using.

The franchise giving rise to the ADESA project is linked to a water supply contract, with the CFE as off-taker. Under these arrangements, the sums paid by CFE for the water used to cool its power plants, which finance the Piedras Negras WWTP and sewer system, are lower than the cost of lifting water from wells. This solution also benefits from other positive externalities. On the one hand, it lengthens the useful life of the region’s underground water supply and/or provides more water for crop irrigation. And on the other, the WWTP and the Piedras Negras sewer system contribute to reducing pollution of the Rio Grande.

The originality of the ADESA project lies in the fact that its bankability is based on the creation of an ad hoc “environ- mental market” –setting a price for river water and finding a financially solvent buyer (CFE)–.

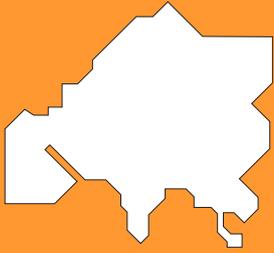
This investment has had a significant social and environ- mental impact. Before the Piedras Negras WWTP became operational, waste water was pooled in a sewage oxida- tion pond whose flawed operation not only polluted the Rio Grande but generated public health problems in the adjacent communities. The project has contributed to full desiccation of the pond.

The ADESA investment in 2000 was COFIDES’ first ven- ture into the environmental industry. Since that time, the company has invested and is studying new investment projects in water treatment and desalination facilities, wind farms, hydroelectric plants and the solid waste treatment business. All such projects, as well as investments that generate trading rights in the framework of the Kyoto CDM, are of maximum interest to the company.



- SCH/BANCOMER  
6 Mill. USD
- AREMA  
7,4 Mill. USD
- COFIDES/FONPYME  
4 Mill. USD

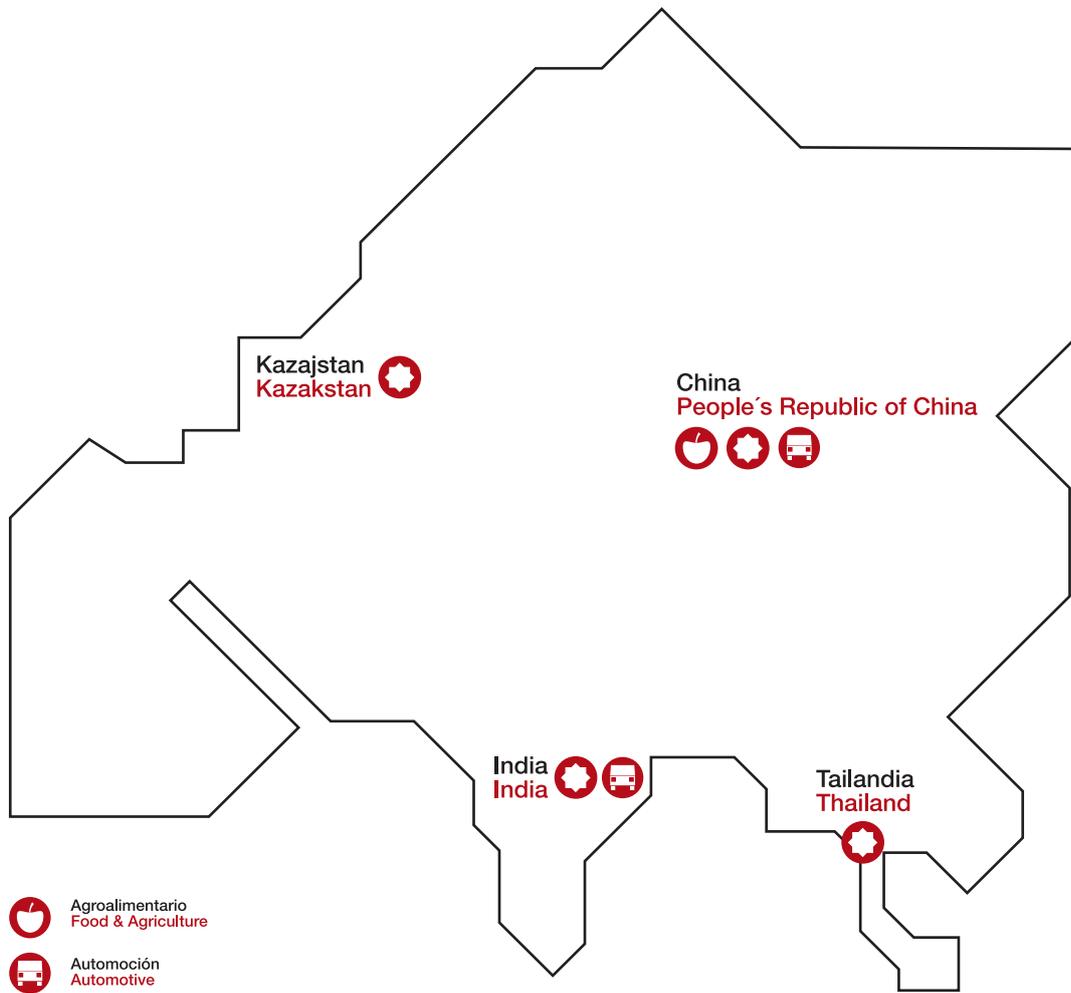




# Asia

## Asia

|  |                                   |
|--|-----------------------------------|
| Número de proyectos<br>Number of projects                  | Formalizaciones<br>Formalizations |
| 25   | 25                                |
| Compromiso (en mill. €)<br>Commitment volume (€ mill.)     | 19,8                              |
| Inversión total (en mill. €)<br>Total investment (€ mill.) | 93,6                              |
| Empleos creados<br>Jobs created                            | 2.855                             |
| Número de países<br>Number of countries                    | 4                                 |

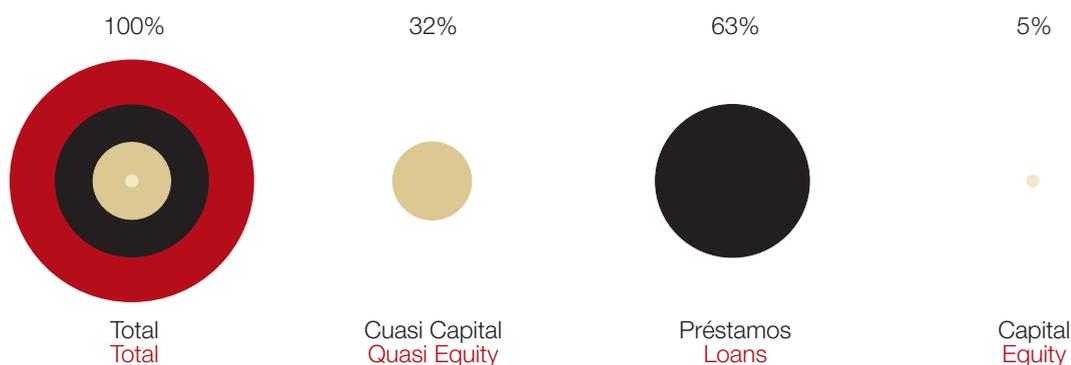


- Agroalimentario  
Food & Agriculture
- Automoción  
Automotive
- Manufacturas  
Manufacturing

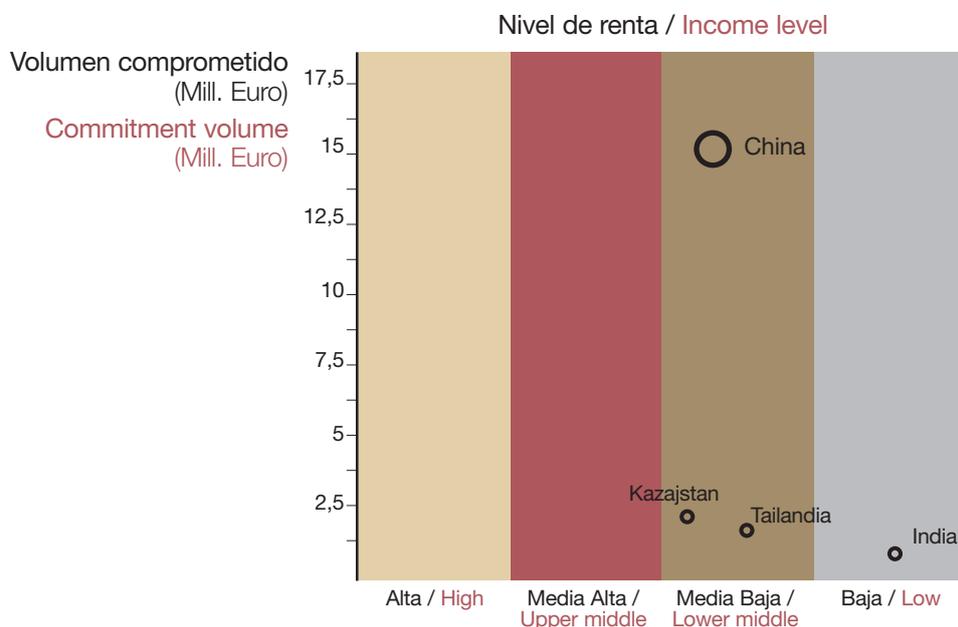
**Cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2005**  
**Investment portfolio managed by COFIDES as of 31.12.2005**

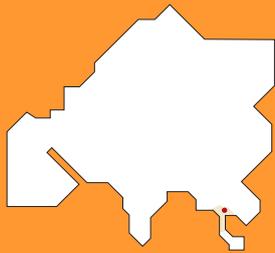
| PAÍS / COUNTRY         | PROYECTO / PROJECT COMPANY                  | ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY   |
|------------------------|---|---|
| CHINA<br>CHINA         | AYECUÉ LIAOCHENG                            | Cultivo de champiñones<br>Mushroom farming                                |
|                        | BEIJING SHOUGANG SAVERA ELEVATOR GUIDE RAIL | Componentes para ascensores<br>Lift components                            |
|                        | GENEBRE NINGBO PLUMBING COMPANY LTD.        | Distribución de válvulas de fontanería<br>Distribution of plumbing valves |
|                        | HUBEI ROCAGEST STONE                        | Extracción de pizarra<br>Slate extraction                                 |
|                        | IBERCHEM FAR EAST                           | Fragancias y perfumes<br>Fragrances and perfumes                          |
|                        | PREMO CHINA                                 | Componentes inductivos eléctricos<br>Inductive electric components        |
|                        | SHOUZHOU SAVERA SANGWU ELEVATOR             | Componentes para ascensores<br>Lift components                            |
|                        | ZAHONERO SHOE COMPONENTS                    | Calzado<br>Footwear   |
| INDIA<br>INDIA         | HINDESA YARNS                               | Hilatura de fibra larga<br>Long fibre thread                              |
| KAZAJSTÁN<br>KAZAKSTAN | UEE KAZAJSTÁN                               | Explosivos de obra civil<br>Explosives for civil works                    |
| TAILANDIA<br>THAILAND  | INDELOR THAILAND                            | Lentes orgánicas<br>Organic lenses  |

**Distribución del compromiso por productos financieros en Asia**  
**Commitment distribution in Asia by financial product**



**Volumen de compromiso en Asia según nivel de renta**  
**COFIDES support in Asia by income level**





## Asia (Tailandia)

### Asia (Thailand)

#### Indelor Lens (Thailand), Co. Ltd.

Promotor / Promoting Company  
Indo Internacional, S.A.

Actividad / Activity  
Lentes orgánicas / Organic lenses



#### Internacionalización y transferencia de tecnología

El proyecto de implantación de la empresa española Indo Internacional, S.A. (INDO) en Tailandia es el más reciente en su proceso de internacionalización. Esta decisión fue adoptada por INDO en el año 2003 en atención a:

- La saturación de su capacidad productiva en España.
- El elevado nivel de los costes de mano de obra en España.
- La concentración de la mayor parte de productores de lentes oftálmicas y los proveedores del sector en Tailandia.
- La reducción de costes de producción que supondría el proyecto, lo que permite reasignar recursos hacia I+D y marketing.

Indo Internacional, S.A. (INDO) es en la actualidad una multinacional española dedicada a la fabricación y comercialización de lentes oftálmicas, monturas, gafas de sol y bienes de equipo para ópticas y oftalmólogos.

En 1987 se produjo la salida a Bolsa de la compañía, hito que estableció las bases para el inicio de su proceso de internacionalización. Hasta ese momento, INDO había sido una empresa industrial y familiar, muy orientada al mercado español, a la que afectó negativamente el fin de la protección arancelaria y la llegada de empresas que trajo consigo la adhesión de España a la Comunidad Europea.

En la década de los 90 INDO se implantó por primera vez fuera de Europa, con la apertura de centros en Marruecos y China, automatizó y robotizó operaciones y subcontrató producción.

Como consecuencia de ese proceso de reestructuración, INDO, que a comienzos de la década de los 90 tenía una plantilla de 2.300 trabajadores, casi todos en España, ha pasado a tener 1.900 trabajadores, de los que 700 están en el resto del mundo.

Paralelamente, ha ido incrementando su esfuerzo en I+D+i. Como consecuencia de este fuerte proceso de innovación, el 60% de la facturación procede hoy de productos con menos de tres años.

A esta evolución ha contribuido de manera especial la apuesta

#### Internationalization and technological transfer

Its project to locate in Thailand is the most recent internationalization operation undertaken by Spanish company Indo Internacional S.A. (INDO). The company adopted this decision in 2003 in light of:

- The saturation of its productive capacity in Spain.
- High labour costs in Spain.
- The clustering of most ophthalmic lens producers and industry suppliers in Thailand.
- The reduction in production costs, which would enable the company to reallocate more resources to R&D and marketing.

Today Indo Industrial, S.A. (INDO) is a Spanish multinational engaging in the manufacture and sale of ophthalmic lenses, frames, sunglasses and capital goods for opticians' shops and ophthalmologist.

The company's 1987 listing on the securities exchange was a landmark that established the foundations for its internationalization. Until that time, INDO had been a family industry geared primarily to the Spanish market. Moreover, it had been adversely impacted by the withdrawal of import tariff protection and the advent of competition deriving from Spain's membership in the European Community.

INDO ventured outside Europe for the first time in the nineteen nineties, opening outlets in Morocco and China, automating and robotizing operations, subcontracting production and outsourcing services and activities to lower costs.

As a result of this restructuring, INDO, which in the early nineteen nineties had a headcount of 2,300 workers, nearly all in Spain, now has 1,900: 1,200 in Spain and 700 in the rest of the world.

At the same time, it intensified its R&D+i efforts, which in 2005 amounted to nearly 2.9% of its turnover. As a result of such efforts, products on the market for less than three years now account for 60% of company turnover.

internacional de INDO, basada en adquisiciones selectivas en mercados estratégicos y en el crecimiento de sus centros de producción en el exterior. En la actualidad cuenta con centros productivos en España, China, Tailandia y Marruecos, filiales en Estados Unidos, Alemania, Francia, Italia, Portugal, Marruecos y Chile y exporta sus productos a más de 80 países.

Las ventas del Grupo Indo Internacional vienen aumentando su volumen de ventas paulatinamente en los últimos años (un 13,8% en el año 2005), hasta alcanzar la cifra de 144,6 millones de Euros. Es importante destacar que este crecimiento ha sido debido fundamentalmente al impulso de las ventas en los mercados internacionales, aunque también han aumentado las ventas en el mercado nacional.

Ya la implantación de INDO en China en 1998 contó con el apoyo de COFIDES, a través de un préstamo de COFIDES a Suzhou Indo Optical Spectacles Co. Ltd. por un importe de 480 mil Euros. Ahora, en Tailandia COFIDES ha decidido apoyar el proyecto con una aportación del 21,6 % del capital de Indelcor Lens (Thailand), Co. Ltd. En mayo de 2006 ha sido aprobada una ampliación de esta participación para cubrir nuevas necesidades de financiación, con lo que el importe global de la inversión de COFIDES en el proyecto se eleva a una cifra comprendida entre los 1,22 y los 1,28 millones de Euros.

Este proyecto, con una inversión total de 7.630.000 Euros, consiste en la implantación de una fábrica en las cercanías de Bangkok para la fabricación de lentes oftálmicas orgánicas y supone importantes impactos sobre el desarrollo local:

- Creación de 96 puestos de trabajo en el país de la inversión, de los que el 90% son locales.
- Diseño y construcción de la planta e instalaciones realizados por empresas de ingeniería y construcción locales.
- Transferencia de tecnología avanzada sobre producción de nuevos tipos de lentes.
- Creciente participación de insumos locales en la producción.

El ejercicio 2005 ha sido su primer año completo de actividad. La importancia de las inversiones realizadas, la capacidad de gestión de INDO y la formación y transmisión del know-how al personal local constituyen una base sólida para la consolidación del proyecto.

INDO's international focus, with selective purchases in strategic markets and the growth of its production plants abroad, has made a decisive contribution to this evolution. It presently has plants in Spain, China, Thailand and Morocco and subsidiaries in the United States, Germany, France, Italy, Portugal, Morocco and Chile; and it exports its products to over 80 countries.

The fruit of this effort has been the gradual increase in recent years in Indo Internacional Group sales (up 13.8% in 2005), with turnover now totalling 144.6 million Euros. It should be stressed that this growth has been due essentially to the impetus provided by sales on foreign markets, although domestic sales have also risen.

In 1998, INDO received COFIDES support to locate in China through a 480,000 Euro loan to Suzhou Indo Optical Spectacles Co. Ltd. COFIDES has now decided to support the project in Thailand by subscribing 21.6% of the Indelcor Lens (Thailand), Co. Ltd. share capital. An enlargement on this holding approved in May 2006 to cover new financing needs will bring COFIDES' overall investment in the project to a sum of from 1.22 to 1,28 million Euros.

With a total investment of 7,630,000 Euros, this project to establish an organic ophthalmic lens factory in the vicinity of Bangkok will have a significant impact on local development:

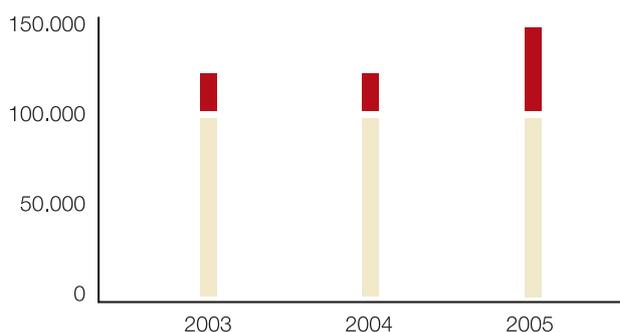
- Creation of 96 jobs in the host country, 90% of which are local.
- Design and construction of the plant and facilities by local engineering and construction companies.
- Transfer of advanced technology on new types of lenses.
- Growing share of local inputs in the production process.

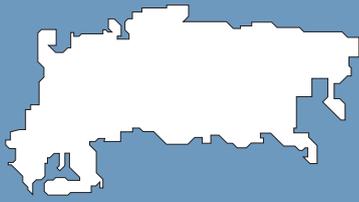
The first full year of activity was in 2005. The scale of the investment, INDO's management capacity and training for and transfer of know-how to local staff constitute a sound basis for project consolidation.

**Evolución de ventas INDO ASIA (En miles de Euros)**  
**Sales evolution for Indo Asia (Thousand Euros)**



- Ventas internacionales  
International sales
- Ventas nacionales  
Local sales

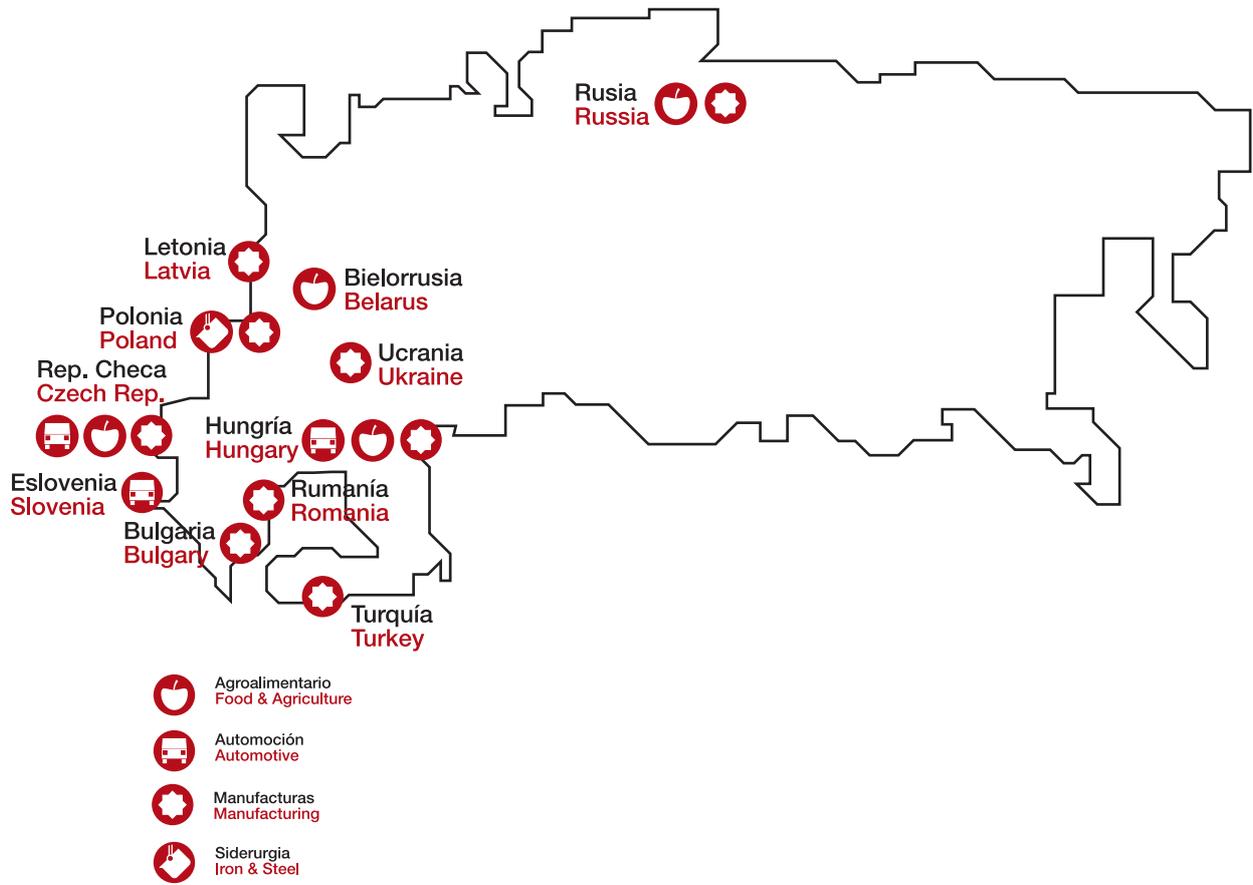




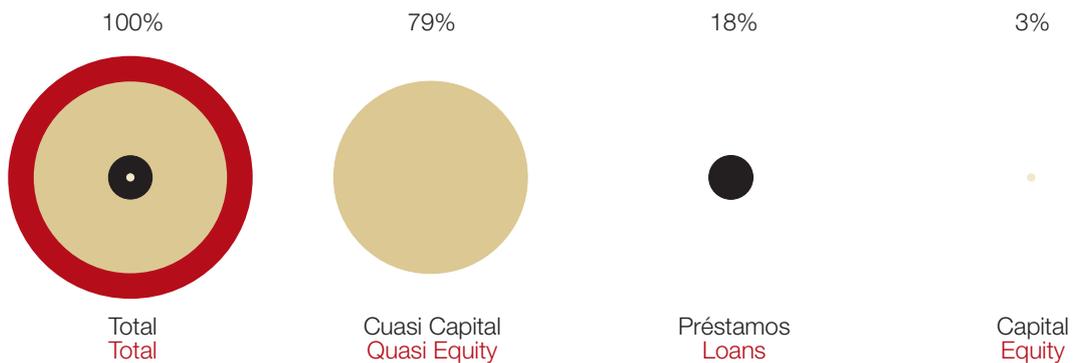
# Europa Central y Oriental

Central and Eastern Europe

|  |       |
|--|-------|
| Número de proyectos<br>Number of projects                  | 37    |
| Compromiso (en mill. €)<br>Commitment volume (€ mill.)     | 86,5  |
| Inversión total (en mill. €)<br>Total investment (€ mill.) | 300,3 |
| Empleos creados<br>Jobs created                            | 9.869 |
| Número de países<br>Number of countries                    | 11    |



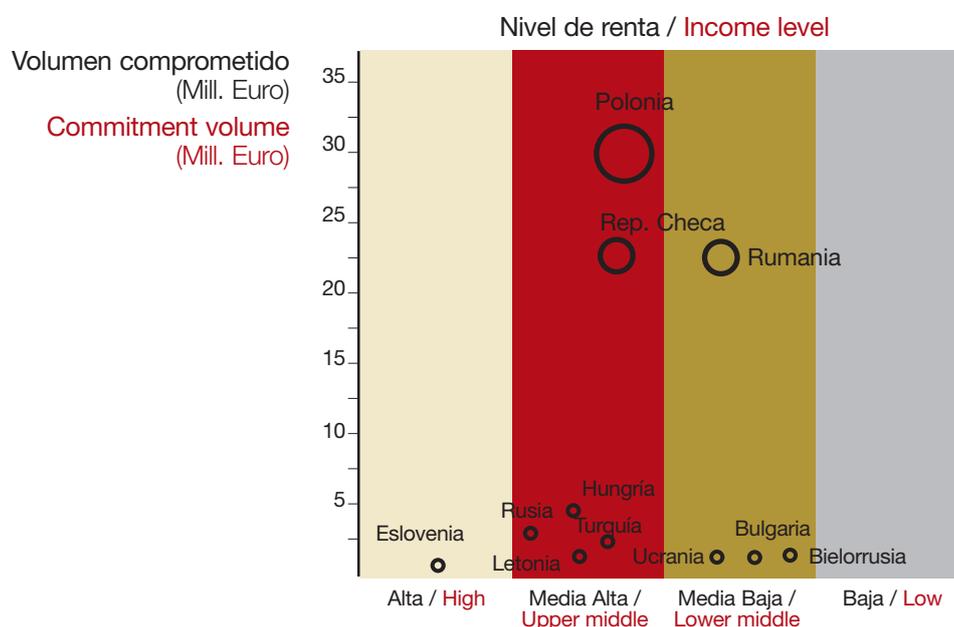
Distribución del compromiso por productos financieros en Europa Central y Oriental  
Commitment distribution in Central And Eastern Europe by financial product

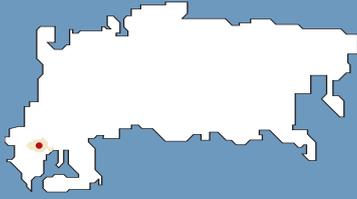


**Cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2005**  
**Investment portfolio managed by COFIDES as of 31.12.2005**

| PAÍS / COUNTRY           | PROYECTO / PROJECT COMPANY  | ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY  |
|--------------------------|---|--|
| ESLOVENIA<br>SLOVENIA    | SUN ROLLER ADRIATIK   | Casas móviles prefabricadas<br>Prefabricated mobile homes  |
| HUNGRÍA<br>HUNGARY       | FERSINTH KFT<br>GESTAMP HUNGARIA  | Componentes de automoción<br>Automobile components<br>Estampación de piezas metálicas<br>Metal part stamping   |
| POLONIA<br>POLAND        | CELSA POLSKA<br>COMESA POLSKA<br>URETAPOL   | Fundición<br>Foundry<br>Equipos médicos<br>Medical equipment<br>Aserradero de madera<br>Sawmill  |
| REP. CHECA<br>CZECH REP. | CIE PLASTY CZ<br>ESSA CZECH<br>FITMIN A.S.<br>LINASA CZ<br>MIKRA METAL LTD<br>ZPSV UHERSKY OSTROH | Componentes de automoción<br>Automobile components<br>Estampación de piezas metálica<br>Metal part stamping<br>Piensos para animales<br>Animal feed<br>Fabricación de detergentes<br>Detergent manufacture<br>Acero inoxidable<br>Unoxidizable steel<br>Materiales de construcción<br>Construction materials |
| RUMANÍA<br>ROMANIA       | SC CASBAR ROM SRL<br>DIANA FOREST<br>INVESTICHII GROUP  | Armarios de intemperie y soterrados<br>Outdoors and buried closets<br>Tableros de madera<br>Wood panels<br>Maquinaria para cierre de latas<br>Tin sealing machinery  |
| RUSIA<br>RUSSIA          | ITLV<br>UEE SIBERIA   | Comercialización aceites y aceitunas<br>Olive oil and olives marketing<br>Explosivos de obra civil<br>Explosives for civil works   |
| TURQUÍA<br>TURKEY        | COPRECI DE TURQUÍA  | Válvulas para barbacoas<br>Valves for barbaque grills  |

**Volumen de compromiso en Europa Central y Oriental según nivel de renta**  
**COFIDES support in Central and Eastern Europe by income level**





## Europa Central y Oriental Central and Eastern Europe

**Losán Romania S.R.C.**  
Promotor / Promoting Company  
Aserpal e Industrias Losán

Actividad / Activity  
Tableros de madera / Wood panels



### Apoyo a la expansión de PYMES

A principios del año 2000 COFIDES y el Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME) aprobaron una inversión de capital de 1,5 millones de Euros, para la adquisición del 32,8% del capital social de LOSAN RUMANIA. Esta sociedad, ubicada en la capital transilvana, Brasov, es filial de las sociedades gallegas ASERPAL e INDUSTRIAS LOSAN, ambas constitutivas del Grupo LOSAN.

El objeto de la implantación exterior de los promotores era la fabricación en Rumanía de tablero y chapa de madera de haya con la que garantizarse a medio y largo plazo el aprovisionamiento de tales productos por el conjunto de industrias madereras del Grupo. Los tableros y chapas de madera son demandados por la industria del mueble, siendo IKEA un cliente muy importante del grupo.

Toda la materia prima empleada para la producción de chapa es certificada, y adquirida a las autoridades rumanas de gestión de bosques, ROMSILVA. Las instalaciones industriales rumanas, en las que se implantó maquinaria y tecnología avanzadas y suponen una inversión total de 5,42 millones de Euros.

Sus instalaciones dan empleo a unos 400 trabajadores, que reciben salarios superiores a los vigentes en el sector y el país, cumplen celosamente los criterios más exigentes de sostenibilidad medioambiental y seguridad en el trabajo. Del total de la plantilla hay 12 empleados de administración y el resto son operarios de planta

La curva de aprendizaje del equipo humano local ha sido muy positiva, habiéndose llevado a cabo acciones de formación frecuentes, que han incluido el desplazamiento de trabajadores rumanos a las instalaciones de LOSAN en España para formarse en las fábricas del grupo de la misma actividad.

En Rumanía se realiza, además de la adquisición en bruto de la madera, su cocimiento y secado hasta adquirir las características idóneas para su manufactura, el corte de la misma en listones, su pegado y cosido para constituir chapas, y la manufactura posterior de tableros de diverso tipo.

### Support to SME's expansion

In early 2000 COFIDES and the Fund for Small and Medium-sized Enterprise Foreign Investment Operations (FONPYME) approved an equity capital investment of 1.5 million Euros to purchase 32.8% of LOSAN ROMANIA's share capital. Located at Brasov, capital of Transylvania, this corporation is a subsidiary of the Spanish companies ASERPAL and INDUSTRIAS LOSAN, which together constitute the LOSAN Group.

The sponsor's aim in locating abroad was to manufacture beech wood boards, panels and veneer in Romania to meet its lumber division's medium- and long-term needs. The group supplies wood panels and veneer to furniture industry customers such as IKEA, one of its major accounts.

All the prime materials used in veneer production are certified and purchased from the Romanian forestry management authority, ROMSILVA. The total invested in the industrial facilities installed in that country, including advanced machinery and technology, amounted to 5.42 million Euros.

The facility, which employs around 400 workers with salaries higher than the going rate in the national industry, is strictly compliant with the most demanding environmental sustainability and occupational safety standards. Twelve of the employees are administrative and the rest plant workers.

The local team has proved to be frankly receptive to the frequent training sessions delivered, some of which have involved bringing Romanian workers to LOSAN's facility in Spain to train in group plants engaging in the same business.

In addition to the purchase of raw wood, the operations conducted at the Romanian mill include kiln- and air-drying until the wood reaches its ideal properties, sawing into slats, veneer pasting and bonding and the subsequent manufacture of different types of panels.

LOSAN RUMANIA exporta el 90% de su producción a España, teniendo como clientes principales a las empresas del GRUPO LOSAN, que adaptan y transforman en segundo proceso los productos para utilizarlos en el mercado español o para exportarlos nuevamente a otras partes del mundo. El resto de la producción la absorbe el mercado local.

Aparte de COFIDES y FONPYME, la sociedad de capital riesgo SODIGA Galicia S.C.R. aportó una cantidad similar de recursos de capital, detentando los promotores el otro tercio de las acciones de la sociedad rumana. Estratégicamente los promotores españoles, buscaban, además de racionalizar desde un punto de vista logístico la gestión de la materia prima, anticiparse a la eventual limitación por parte de las autoridades rumanas a la exportación en bruto de madera, para someter la producción silvícola del país a un importante proceso de manufactura y adición de valor.

Las favorables condiciones del mercado internacional de chapa de maderas cálidas, la proveniente de haya y otras especies autóctonas del país rumano, se tradujeron en el éxito de LOSAN RUMANIA, que además de ampliar en 2003 y 2004 su capacidad productiva, expandiendo instalaciones, ha añadido nueva maquinaria y multiplicado la productividad hasta niveles parangonables con los mejores estándares internacionales.

En Diciembre de 2004 tuvo lugar la venta de las acciones que COFIDES y FONPYME detentaban en el capital social de LOSAN RUMANIA.

Con esta venta se cerró una fructífera relación de cuatro años entre COFIDES y el Grupo LOSAN, en el que la inversión de COFIDES y FONPYME sirvió eficientemente para que una empresa PYME, dinámica en su sector, y hasta entonces circunscrita al procesamiento en el interior de sus productos, ganó competitividad y cuotas de mercado, reasignando más eficientemente las diferentes fases del proceso productivo en diferentes lugares según sus ventajas competitivas. Hasta entonces el Grupo importaba la madera en bruto, para proceder a su posterior manufactura en las varias plantas que tienen en la geografía nacional.

El éxito de la experiencia internacional en Rumanía sirvió de acicate al Grupo LOSAN y a su dinámico equipo de gestores para prospectar nuevas inversiones en el exterior; y así, en el año 2004, adquirieron una empresa en Brasil para garantizarse el suministro de chapa de madera de pino.



Millones de metros cuadrados  
Millions of square metres

LOSAN ROMANIA exports 90% of its production to Spain, primarily to LOSAN GROUP companies, where the products are adapted and processed for use on the Spanish market or re-export to other parts of the world. The rest of the production is absorbed by the local market.

In addition to COFIDES and FONPYME, the venture capital company SODIGA Galicia S.C.R. invested a similar sum, while the sponsors subscribed the remaining third of the Romanian company's share capital. Strategically, in addition to rationalizing prime material management and logistics, the Spanish sponsors sought to act in anticipation of the possible limitation of raw wood exports by Romanian authorities in a bid to add value to the country's forestry production through industrialization.

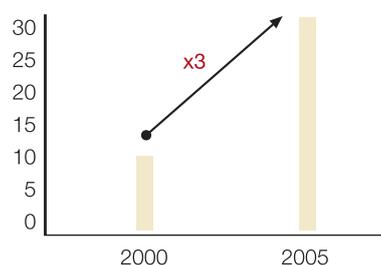
Favourable conditions on the international market for veneer made from warm wood such as beech and other species autochthonous to Romania translated into business success for LOSAN ROMANIA. In addition to growing its production capacity in 2003 and 2004 by enlarging its facility, the company invested in new machinery and raised productivity to levels comparable to the highest international standards.

In December 2005 COFIDES and FONPYME sold their shares in LOSAN ROMANIA.

That sale culminated four years of fruitful relations between COFIDES and the LOSAN Group. The COFIDES-FONPYME investment enabled this dynamic SME, formerly limited to processing its products domestically, to gain competitiveness and market share by reallocating the various phases of its production process to different geographies depending on the competitive advantage inherent in each. Until that time, the Group simply imported the raw wood that it used as a prime material in its domestic plants.

The success of the international experience in Romania served as an incentive for the LOSAN Group and its dynamic management team to study the prospects of further investment abroad and, in 2004, to purchase a Brazilian company to guarantee its supply of pine wood veneer.

Capacidad instalada  
Installed capacity



# 15 años de COFIDES

COFIDES, 15 years



COFIDES comenzó sus operaciones en septiembre del año 2000, en medio de la crisis que la reforma del Consenso de la OCDE, de finales de los 80, provoca en los instrumentos que hasta entonces venían financiando la actividad internacional de las empresas españolas. Resultaba entonces evidente que la financiación concesional iría cediendo su componente de fomento, manteniéndose como instrumento para contribuir al desarrollo de los países menos avanzados y como herramienta de la política exterior española.

En ese momento parecía necesario disponer de instrumentos públicos que complementaran la capacidad del sector privado para financiar proyectos en países, plazos o riesgos que el mercado no cubría adecuadamente. Estos instrumentos financieros, análogos a los de los países de nuestro entorno, debían servir para apoyar a nuestras empresas cuando competían por estar presentes en los mercados internacionales, siendo en esta competencia un factor clave la financiación, que no debía verse comprometida por las turbulencias de los mercados financieros.

Existía, en suma, la convicción de que la presencia permanente en los países de destino era la mejor garantía para reforzar el posicionamiento de las empresas españolas en el exterior. En este contexto COFIDES aportó la posibilidad de participar transitoriamente en los fondos propios de los proyectos internacionales, compartiendo riesgos con los promotores españoles.

Desde el comienzo de sus operaciones hasta finales de 2005 COFIDES ha aceptado conceder su apoyo financiero a 341 proyectos de inversión de empresas españolas en el exterior con 660 millones de Euros comprometidos. Estos proyectos están situados en 48 países diferentes de todos los continentes y sus actividades están relacionadas con una amplia variedad de sectores económicos: industrial, de comercio o de servicios.

Estos proyectos han movilizado una inversión total de 8.200 millones de Euros y han supuesto la creación de 73.000 puestos de trabajo.

De ellos, un total de 96 se encontraban en la cartera de

COFIDES became operational in September 1990, in the midst of a crisis – triggered by the late nineteen eighties reform of the OECD Consensus – affecting the instruments that had been financing the international activities of Spanish enterprise until that time. It was obvious even then that concessional financing would gradually forfeit its investment furtherance component, while maintaining its role as an instrument contributing to the development of less advanced countries and a tool of Spanish foreign policy.

At the time, a need was identified for public instruments able to supplement the private sector's capacity to finance projects involving countries, terms or risks not fully covered by the market. Such financial instruments, analogous to those in place in neighbouring countries, were to provide support for national enterprise when vying for positions on international markets, since it was felt that financing – a key factor in such competition – should not be compromised by financial market turbulence.

The conviction was, in short, that permanent presence in target countries was the most effective way to reinforce the position of Spanish enterprise abroad. In this context, the idea was that COFIDES could be a vehicle for temporary participation in the equity capital of international projects, sharing risks with Spanish sponsors.

Since its institution and through year-end 2005, COFIDES has provided financial support for 341 investment projects sponsored by Spanish companies abroad, and committed a total of 660 million Euros. Located in 48 countries on all six continents, such projects range across a variety of economic sectors: manufacturing, trade and services.

In all, they have mobilized 8.2 billion Euros and created 73,000 jobs.

At year-end 2005, a total of 96 projects were in COFIDES' portfolio and 118 had been settled.

The most characteristic feature of COFIDES' business and the one that distinguishes it from other national development finance institutions may well be the large volume of resources

| Situación actual                              | Dic. 2005 |
|---|-----------|
| Recursos Propios (Mill. Euro)                 | 46,7      |
| Capacidad de financiación (Mill. Euro)        | 900,0     |
| Nº de proyectos aprobados                     | 341       |
| Volumen de compromiso total (Mill. Euro)      | 660,8     |
| Nº países con proyectos apoyados              | 48        |
| Nº de proyectos en la cartera                 | 90        |
| Volumen de la cartera gestionada (Mill. Euro) | 287,8     |
| Nº empleados                                  | 46        |
| Nº Delegaciones                               | 4         |

COFIDES a finales de 2005 y a esa misma fecha 118 proyectos se habían liquidado.

Probablemente, el rasgo más característico de la actividad de COFIDES frente a la de otras Instituciones Financieras de Desarrollo nacionales sea el importante volumen de sus recursos que dedica a inversiones en el capital y el cuasi-capital de los proyectos que apoya, en estricta aplicación del criterio de adicionalidad que rige sus actuaciones. Desde el año 2000, esta tendencia se ha venido manifestando cada vez con más fuerza de modo que históricamente tan sólo el 15% de los recursos aplicados por COFIDES a proyectos lo han sido bajo la fórmula de préstamos ordinarios.

Otro rasgo importante es la atención que COFIDES ha dedicado siempre a las pequeñas y medianas empresas, tanto españolas como de los países receptores de los proyectos a cuya financiación COFIDES ha contribuido. Buena prueba de esta atención es que tan sólo el 16% de los proyectos apoyados por COFIDES en su historia han sido de tamaño grande (con más de 250 empleados) y sólo un tercio de ellos han sido promovidos por empresas de ese tamaño.

Para conmemorar su 15 aniversario, COFIDES organizó el 23 de noviembre de 2005 una Jornada sobre la Financiación del Sector Privado en los países en desarrollo. Por primera vez en España, se celebró un acto en el que se dieron cita representantes de alto nivel de algunas de las más importantes Instituciones Financieras de Desarrollo nacionales de otros países de la Unión Europea, de la mayor parte de las Instituciones Financieras Multilaterales que operan en el sector privado y de los diversos instrumentos de fomento financiero de la Administración Española al servicio de la internacionalización de las empresas españolas. Además, estuvieron también presentes representantes de la banca española y de algunos de los más importantes clientes de COFIDES, a los que la compañía ha apoyado en su proceso de expansión en varios países en desarrollo.

En su intervención en esa jornada, la Presidenta Ejecutiva de COFIDES puso énfasis en el nuevo mandato de la compañía.

En ese sentido, señaló que hasta ahora COFIDES ha sido el instrumento de fomento de la Administración Comercial

| Present situation                  | Dec. 2005 |
|------------------------------------|-----------|
| Shareholders' equity (Mill. Euro)  | 46.7      |
| Financing capacity (Mill. Euro)    | 900.0     |
| No. of projects approved           | 341       |
| Total commitment (Mill. Euro)      | 660.8     |
| No. of host countries involved     | 48        |
| No. of projects in portfolio       | 90        |
| Funds under management Mill. Euro) | 287.8     |
| Headcount                          | 46        |
| No. of branch offices              | 4         |

devoted to capital equity and quasi-capital investments in the projects supported, in strict application of the criterion of additionality that governs its actions. That approach has been intensified since 2000 and indeed, historically, ordinary loans account for only 15% of the resources committed to projects supported by COFIDES.

Another important feature is the attention that COFIDES has traditionally lent to small and medium-sized enterprise, both in Spain and in the host countries. Company statistics stand as proof of that attention: only 16% of the projects supported by COFIDES since it has been in business involved large operations (with over 250 employees), and only one third of them were sponsored by companies of that size.

To commemorate its 15th anniversary, COFIDES organized a Seminar on Private Sector Financing in Developing Countries, held on 23 November 2005. This was the first time that an event hosted by Spain drew high level representatives from all the most important development finance institutions in place in other European Union countries, most of the multilateral financial institutions operating in the private sector and most of the Spanish Government's investment furtherance financial instruments supporting the internationalization of Spanish enterprise. Also in attendance were representatives of the Spanish banking industry and some of the major clients that had expanded into developing countries with COFIDES support. In the speech delivered on the occasion of the Seminar, COFIDES' Executive Chairwoman highlighted the company's new mandate.

In that regard, she noted that until now COFIDES had been the Spanish central government's investment furtherance instrument specializing in medium- and long-term financial support for Spanish company investments in developing or emerging countries. This meant that the object of COFIDES support in such countries always had to be projects involving Spanish investors.

However, experience has shown that Spanish companies undertaking internationalization where country risk is high often choose to structure their foreign presence around formulas other than direct investment. And COFIDES should contribute to covering the financial needs of such projects, provid-

Española especializado en el apoyo financiero a medio y largo plazo a las inversiones de empresas españolas en países en desarrollo o emergentes, de modo que se requería que el objeto del apoyo de COFIDES fuera siempre un proyecto en uno de estos países en el que interviniera como inversor una empresa española.

Sin embargo, con el paso del tiempo la experiencia ha demostrado que las empresas españolas que acometen su internacionalización en este tipo de países con riesgos asociados elevados optan en muchos casos por formas de presencia en el exterior diferentes a la inversión directa. Y COFIDES debe contribuir a cubrir las necesidades financieras de estos proyectos, poniendo a su disposición una oferta integral que contemple sus diferentes demandas.

Es por eso por lo que el Consejo de Administración de COFIDES ha adoptado la decisión de modificar el mandato de la compañía de modo que ahora COFIDES puede apoyar todos los proyectos de inversión privados viables que se lleven a cabo en países emergentes o en desarrollo en los que exista algún tipo de interés español. Posteriormente, con la Ley 66/97, de 30 de Diciembre de 1.997 se ha ampliado en el mismo sentido el mandato de los fondos FIEX y FONPYME, que COFIDES gestiona.

Este puede definirse en términos de su contribución a la internacionalización de las empresas españolas, como la inversión española directa, la exportación española, la operación de plantas por parte de empresas españolas, la transferencia de tecnología española, la subcontratación por parte de empresas españolas, la franquicia u otros modos de penetración de marcas españolas, el suministro a empresas españolas o la penetración de marcas españolas. También puede definirse en términos de su contribución a la economía española, como los proyectos que supongan la obtención para España de derechos de emisión de dióxido de carbono u otros de relevancia en este ámbito.

Entre las razones que han aconsejado ese cambio habría que citar la conveniencia para España de disponer de un instrumento que permita complementar los esfuerzos de la Administración en determinados proyectos, la necesidad de alinear la posición de España con la de la mayor parte de los otros países de la Unión Europea que están desligando total o parcialmente las ayudas financieras que conceden a los países en desarrollo y el interés en facilitar la utilización de recursos de Instituciones Financieras Multilaterales o de otras bilaterales, que no aceptan normalmente establecer esquemas de financiación ligada.

Además, no debe olvidarse la importancia que tiene el posibilitar la actuación de COFIDES en proyectos de los Mecanismos de Desarrollo Limpio y de Aplicación Conjunta del Protocolo de Kioto, cuestión de importancia estratégica para la economía española y que afecta a algunos de los

ing a comprehensive offer able to respond to their different demands.

This is the reason that the COFIDES Board of Directors decided to amend the company's mandate and enable COFIDES to support all viable private projects undertaken in emerging or developing economies that involve some manner of Spanish interest. Subsequently, an amendment along the same lines to Act 66/97 of 30 December 1997 similarly expanded the mandate of the funds managed by COFIDES, FIEX (Fund for Foreign Investment ) and FONPYME (Fund for SME Foreign Investment Operations).

Spanish interest may be defined in terms of a project's contribution to the internationalization of Spanish enterprise, such as in Spanish direct investment, Spanish exports, plant operation by Spanish companies, transfer of Spanish technology, outsourcing by Spanish firms, franchises or other formulas for market penetration by Spanish brands or supplies for Spanish companies. It may also be defined in terms of its contribution to the Spanish domestic economy, securing carbon dioxide trading rights, for instance, or other relevant benefits in that context.

The reasons underlying this change include the advisability for Spain to have an instrument able to supplement the government's efforts in certain projects, the need to align Spain's position with that of its European Union partners, where financial aid for developing countries is wholly or partially decoupled, and the desirability of facilitating access to the resources offered by multilateral or bilateral financial institutions that do not normally consent to establishing coupled financial schemes.

Nor should the importance of enabling COFIDES to play a role in the clean development mechanism and joint implementation of the Kyoto Protocol be overlooked, as this is a question of strategic importance for the domestic economy that affects a number of Spanish industries that compete very effectively on the international marketplace.

The Minister of Industry, Tourism and Trade, in turn, stressed that COFIDES is the Spanish central government's benchmark investment furtherance instrument for fostering the internationalization of Spanish enterprise and the economy as a whole. He added that as a latest generation instrument, it – unlike traditional institutions – provides financial support essentially through participation in the target company's equity capital.

This reinforces the additionality of the COFIDES offering, which is fully compatible with the Spanish banking industry, the local market, multilateral financial institutions and all the Spanish government's other investment furtherance instruments.

He also asserted that support for Spanish SMEs will continue to be a priority for COFIDES, as evinced by the decision to

sectores de nuestra industria más competitivos a nivel internacional.

Por su parte, el Ministro de Industria, Turismo y Comercio destacó en su intervención que COFIDES es el instrumento de fomento financiero de referencia de la Administración Comercial Española para favorecer la internacionalización de las empresas y la economía españolas y que se ha consolidado como un instrumento de fomento de nueva generación pues, a diferencia de los tradicionales, ofrece apoyo financiero fundamentalmente a través de aportaciones a los recursos propios de la empresa del proyecto.

Ello refuerza el carácter de adicionalidad de la oferta de COFIDES, perfectamente complementaria con la de la banca española, el mercado local, las instituciones financieras multilaterales y el resto de instrumentos de fomento de la Administración Española.

También puso de manifiesto que el apoyo a las PYMES españolas seguirá siendo una prioridad en la actuación de COFIDES y fruto de esa prioridad ha sido la decisión de revitalizar la utilización del fondo FONPYME que gestiona COFIDES, para lo que se llevará a cabo en los próximos meses una ampliación de su ámbito de actividad y la modificación de sus criterios operativos.

Finalmente indicó que la Administración Comercial Española tiene el compromiso de seguir dotando de recursos a los fondos FIEX y FONPYME con la finalidad de favorecer la internacionalización de las empresas españolas, y especialmente su implantación en el exterior, lo que permitirá a España disponer de instrumentos de apoyo financiero similares a los de los países de nuestro entorno.

COFIDES ocupa hoy en términos de capacidad de intervención una posición intermedia entre las Instituciones Financieras de Desarrollo de países de la Unión Europea. La plena operatividad de los fondos FIEX y FONPYME ha permitido a la compañía dar un salto cualitativo en su actividad, pudiendo apoyar ahora proyectos en muchos sectores de gran importancia en el tejido productivo español y en los que nuestras empresas gozan de una sólida posición a nivel mundial.

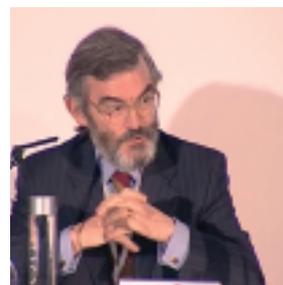
El cambio de mandato citado llevará a COFIDES por la senda trazada por la gran mayoría de estas Instituciones bilaterales y le permitirá ampliar su ámbito de actuación a áreas de intervención usuales para otras bilaterales, como el sector financiero, las infraestructuras o el sector medioambiental de los países en desarrollo.

revitalize the use of the FONPYME fund managed by COFIDES and the planned enlargement of its scope of activity and amendment of its operating criteria in the coming months.

Finally, the minister noted that the Spanish central government is committed to the ongoing allocation of resources to FIEX and FONPYME to further the internationalization of Spanish enterprise, and particularly its location abroad, and to provide Spain with instruments for financial support similar to those in place in neighbouring countries.

In terms of financing capacity, COFIDES now holds an intermediate position amid European Union development finance institutions. Full FIEX and FONPYME operability has enabled the company to make a qualitative change in its business approach, supporting projects in many industries that are not only relevant to the national productive fabric, but are also areas in which Spanish enterprise has achieved sound international standing.

The aforementioned change in COFIDES' mandate will steer the company along the course charted by most similar bilateral institutions, enabling it to extend its scope to areas of activity ordinarily covered by such organizations, such as the financial, infrastructure and environmental industries in developing countries.





# Informe de Gestión

## Management Report



## 1. ENTORNO

En el año 2005 la economía mundial ha mantenido la trayectoria expansiva pese a sufrir una desaceleración considerable en su ritmo de crecimiento, estimado en un 4,2% frente al 4,9% del año precedente. Las menores tasas de crecimiento se fundamentan en el encarecimiento sostenido del petróleo, intensificado por el huracán Katrina, cuyos efectos perniciosos se han agudizado con la inestabilidad en los precios de las materias primas, la política monetaria restrictiva en Estados Unidos y el agotamiento del ciclo tras un crecimiento excepcionalmente rápido. No obstante, las adecuadas condiciones financieras materializadas en bajos tipos de interés y tasas de inflación han mitigado en gran medida esos efectos nocivos.

Tras el repunte de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) mundial en el año 2004, que rompieron la tendencia contractiva de años anteriores, las predicciones favorables que sugerían su continuidad para el 2005 no se han materializado y las entradas netas de capital se han reducido. En concreto, según cifras de la OCDE, la caída en la inversión mundial convierte los resultados del primer semestre de 2005 en, prácticamente, los más bajos de la década.

Dicho retraimiento de la IED mundial es consecuencia de la imprevista ralentización del crecimiento, especialmente en los países industrializados, la inestabilidad financiera de las principales economías, la ola de terrorismo a escala mundial o las actitudes proteccionistas que se acentúan progresivamente. De otra parte, los cambios recientes en la arquitectura del comercio internacional que incluyen la adhesión de China a la OMC o el fin del Acuerdo Multifibras deberían contribuir a impulsar la IED.

Según la UNCTAD, los países emergentes han sido los protagonistas del crecimiento en la inversión, siguiendo la tendencia del año precedente. En efecto, los inversores han reorientado sus objetivos desde los destinos más tradicionales hacia otros que se están consolidando como fuertes receptores, especialmente China, India, Rusia y Europa Central y Oriental. Mientras América Latina recupera paulatinamente su posición como destino destacado, África se ha mantenido estable.

Aunque España ha registrado en 2005 la mejor tasa de crecimiento en los últimos cuatro años, alcanzando el 3,4%, cifra tres décimas superior al incremento en 2004 y un 2,1% por encima a la experimentada en los países de la eurozona, la inversión española en el exterior aún no ha recibido la previsible influencia positiva de dicho crecimiento.

Durante 2005 la inversión española bruta alcanzó los 26.345 millones de Euros, cifra un 46,9% inferior a la del año precedente. Dado que las desinversiones se reducen

## 1. ECONOMIC ENVIRONMENT

The world economy continued to expand in 2005, although at a materially slower pace than in the previous year - 4.2%, down from 4.9%. This slowdown can be attributed to the sustained rise in oil prices, intensified by hurricane Katrina, in conjunction with prime material price instability, the restrictive monetary policy implemented in the United States and cycle fatigue after exceptionally rapid growth. The favourable financial environment, with low interest and inflation rates, nonetheless largely mitigated these adverse circumstances.

The optimistic predictions suggesting an ongoing rise in foreign direct investment (FDI) flows in light of the upturn – after a prolonged descent – in 2004, failed to materialize in 2005, when net capital inflows declined. More specifically, according to OECD figures, worldwide investment in the first half of 2005 dipped to nearly the lowest level recorded in this decade.

That retreat in worldwide FDI is an outcome of the unexpected slowdown in growth, particularly in industrialized countries, financial instability in the major economies, international terrorism and the growing intensification of protectionist attitudes. Conversely, the recent architectural changes in international trade, including China's adherence to the WTO and the end of the Multifibre Arrangement, should act as FDI drivers.

According to UNCTAD, as in the previous year, emerging countries led investment growth. Indeed, instead of training their sights on more traditional hosts, investors looked to others, particularly China, India, Russia and Central and Eastern Europe, that have consolidated their positions with heavy inflows. Latin America, in turn, has slowly regained its position as a prominent FDI target, while inflows to Africa have steadied.

While Spain, at 3.4%, had higher growth in 2005 than in the preceding four years, which is up three tenths on the 2004 figure and 2.1% higher than in the Euro zone countries, Spanish investment abroad has not yet reflected the beneficial impact of such growth.

In 2005 gross Spanish investment amounted to 26.345 billion Euros, 46.9% lower than in the previous year. Since divestment dropped at essentially the same rate, net foreign investment continued its downward trend, plunging by 47.5%. While substantial, this decline is also a reflection of the steep rise the year before resulting from a large foreign investment operation in the banking industry. Nonetheless,

prácticamente en la misma medida, la inversión neta en el exterior confirma la tendencia a la baja con una disminución del 47,5%. Este descenso, aunque considerable, se ve influenciado por el elevado dato del año precedente como consecuencia de una fuerte operación de inversión exterior del sector bancario. No obstante, es incuestionable que se ha producido una menor actividad inversora de las empresas españolas en el exterior.

Las preferencias en los destinos de la inversión española no experimentan grandes cambios. El 74% de las inversiones se dirigen a la Unión Europea y el 16% a Latinoamérica. Por países de destino, destacan Francia, República Checa y Reino Unido, siendo otros receptores relevantes Estados Unidos, Hungría y Argentina. Entre los sectores de destino destacan el de transportes y comunicaciones, el de servicios bancarios y financieros y el inmobiliario.

La evolución de la IED permanece condicionada a la del resto de las variables económicas. En España el fuerte crecimiento, la reducción del desempleo y la mejora en los beneficios empresariales hacen prever que el dato negativo del año 2005 se vea corregido al alza y que la IED española en el exterior retome su senda de recuperación.

## 2. FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

Por lo que se refiere a la financiación de proyectos en el año, y siguiendo la tendencia general de los flujos de inversión española en el exterior, la actividad de COFIDES en 2005 ha experimentado un cierto descenso respecto al año anterior, a pesar de lo cual se han apoyado un elevado número de operaciones durante el año.

### 2.1. Aprobaciones

En el año 2005 se aprobaron 25 operaciones, con un compromiso total de 63,15 millones de Euros, frente a un compromiso de 101,21 millones de Euros en el año anterior.

Entre las razones que explican esta disminución del volumen aprobado están la mayor oferta de financiación a largo plazo por parte de la banca española, cada vez más presente en los países elegibles para COFIDES (especialmente en América Latina), y el relanzamiento por parte de la Administración Española de otros instrumentos de fomento financiero de la inversión española en el exterior.

COFIDES aprobó conceder su apoyo financiero a un total de 11 proyectos en 8 países diferentes, con un volumen de recursos comprometidos de 14,72 millones de Euros.

6 de estos proyectos serán cofinanciados, con un importe adicional de 1,8 millones de Euros, por el Fondo para

Spanish company investment abroad has unquestionably fallen off.

Spanish investment preference, in turn, underwent no notable change. Seventy four per cent of the investment targeted the European Union and sixteen Latin America. The heaviest outflows were recorded for France, Czech Republic and United Kingdom, while the United States, Hungary and Argentina also hosted relevant shares of the total. The industries preferred by investors were transport and communications, banking services and real estate.

FDI trends continued to be contingent upon the behaviour of the other economic variables. In Spain, with robust growth, declining unemployment and rising corporate earnings, a turnaround in the negative figure recorded for 2005 may be expected, with a return to recovery in the country's FDI in the foreseeable future.

## 2. PROJECT FINANCING

Even though, in keeping with the general trends in Spanish investment flows abroad, COFIDES' project financing business declined somewhat compared to the previous year, the company supported a substantial number of operations in 2005.

### 2.1. Approvals

A total of 25 operations was approved in 2005 for an overall commitment of 63.15 million Euros, compared to commitments for 101.21 million Euros the year before.

The reasons for this decrease in volume of approvals include the growth in long-term financing offered by the Spanish banking sector, whose presence in COFIDES-eligible countries (particularly in Latin America) is increasingly conspicuous, and the Spanish Government's re-launch of other financial instruments to further Spanish investment abroad.

COFIDES approved financial support for a total of 11 projects in eight different countries, committing resources amounting to 14.72 million Euros.

Six of these projects, involving four countries, were co-financed by the Fund for SME Foreign Investment Operations (FONPYME – Spanish initials for Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa), for an additional 1.8 million Euros.

Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME) en 4 países.

Por su parte, el Comité Ejecutivo del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) aprobó 8 nuevos proyectos por un importe global de 46,61 millones de Euros, en 7 países. Además, durante 2005 se aprobaron 18 perfiles de proyectos, por un volumen de 141,75 millones de Euros.

En cuanto a las áreas de destino de estos proyectos, América Latina, con el 37%, sigue siendo la principal receptora de las inversiones apoyadas por COFIDES. Posteriormente se encuentran los países de la Ampliación de la Unión Europea, con el 21%, África, con el 20%, y Asia, con el 16%.

México, con 8 proyectos, sigue siendo el país más relevante en la actividad de COFIDES. Le siguen China con 3 y Polonia con 2 proyectos. Por volumen de compromiso, Brasil (17%), China (15%) y México, Polonia y Senegal (14% cada uno) fueron los principales destinos del apoyo financiero. Estos datos parecen confirmar las tendencias que se venían mostrando en los últimos años en las aprobaciones de COFIDES: refuerzo de México como destino preferente de las inversiones productivas españolas en el exterior, posicionamiento de Brasil como primer destino de las inversiones españolas en Sudamérica, surgimiento de China como alternativa para implantaciones industriales y mayor presencia de empresas españolas en los países que se han incorporado a la Unión Europea.

La distribución sectorial de los proyectos es muy diversa y muestra una imagen definida de los sectores españoles que se internacionalizan. El sector de automoción y el químico y farmacéutico, con 4 proyectos cada uno, son los principales sectores receptores de los apoyos de COFIDES. Le siguen el de productos eléctricos y electrónicos, con 3, y los de agroalimentario y metal mecánica, ambos con 2 proyectos.

Los principales sectores receptores son los de automoción (con el 18% del volumen de compromiso), ocio (17%), turismo (13%) y textil y calzado (11%). Estos datos muestran la situación actual del posicionamiento de las empresas españolas en la economía mundial en función de su especialización y su ventaja comparativa, que las hace dirigirse cada vez más a actividades del sector servicios. En este sentido, conviene mencionar el efecto positivo que está teniendo la línea FINTUR para la captación de nuevos proyectos del sector hotelero. Asimismo, hay que destacar que en este año se ha producido la aprobación de la participación de COFIDES en un proyecto del sector financiero, no ligado a inversiones españolas, en cumplimiento del nuevo mandato de la compañía.

The Fund for Foreign Investment's (FIEX – Spanish initials for Fondo para Inversiones en el Exterior) Executive Committee approved eight new projects in seven countries, for a total of 46.61 million Euros. A further 18 draft projects were approved, for a further 141.75 million Euros.

Latin America, with 37%, continued to host the largest share of the investments supported by COFIDES, followed by the European Union enlargement countries with 21%, Africa with 20% and Asia with 16%.

With its eight projects, Mexico continued to be the most relevant country for COFIDES activity. China ranked second with three and Poland third with two projects. By volume of commitment, Brazil (17%), China (15%), and Mexico, Poland and Senegal (14% each) were the chief targets for financial support. These data appear to confirm the COFIDES approvals trends in recent years: reinforcement of Mexico as the host of choice for Spanish productive investment abroad, Brazil's positioning as the primary target for Spanish investment in South America, the emergence of China as an alternative for industrial operations and greater Spanish presence in countries that recently joined the European Union.

The diversity of business activities involved gives a sharply focused picture of the Spanish industries that have undertaken internationalization. The automotive, chemicals and pharmaceuticals industries, with four projects each, are the main targets for COFIDES support, followed by electric and electronic products with three and agri-food and heavy industry, with two projects each.

The main recipients by industry are automobiles (with 18% of the commitment by volume), leisure time (17%), tourism (13%), and textiles and footwear (11%). These figures are indicative of both the present position of Spanish enterprise in the world economy by area of specialization, and of its comparative advantage, with the service sector playing an increasingly predominant role. It should be noted in this regard that FINTUR has been successfully attracting new projects in the hotel business. Another relevant development in 2005 was the approval, pursuant to the company's new mandate, of COFIDES participation in a financial sector project in which no Spanish investment was involved.

Desde la perspectiva de la economía española, estos proyectos favorecen el acceso de la empresa española a nuevos mercados o les ayudan a consolidarse en los mismos.

Pero también hay que mencionar el efecto multiplicador que los proyectos tienen sobre la economía de los países receptores de las inversiones, como lo indica el hecho de que los proyectos apoyados en el año 2005 suponen una inversión total de 624 millones de Euros y la creación de más de 2.300 puestos de trabajo directos. Además, tales proyectos tendrán un impacto importante en estos países al contribuir de manera esencial a su desarrollo a través de la ampliación de sus redes de telecomunicación y transporte, la mejora de sus sistemas de abastecimiento de agua o el reforzamiento de la economía local en sectores industriales de gran potencial.

## 2.2. Formalizaciones

En el año 2005 se formalizaron 14 operaciones por un volumen de 32,3 millones de Euros, frente a un compromiso de 115,01 millones de Euros en el año anterior.

Las razones que permiten explicar esta importante disminución del volumen formalizado son, entre otras, el abandono por parte de algunos promotores de proyectos ya aprobados de gran tamaño y el retraso en la formalización de varias operaciones.

Entre estas operaciones 9 se formalizaron con recursos de COFIDES, por un importe de 9,66 millones de Euros, 3 a través de FONPYME por valor de 1 millón de Euros y 2 con el FIEX, por un importe de 21,53 millones de Euros.

Cabe señalar que COFIDES se afianza un año más como una Institución Financiera de Desarrollo que busca fortalecer los recursos propios de los proyectos que apoya, prestando un valor adicional al inversor. Prueba de ello es que el 81% de los recursos invertidos en estas operaciones son en forma de capital o cuasi capital.

## 2.3. Desembolsos

El volumen total de desembolsos de las operaciones gestionadas por COFIDES en el año 2005 fue de 60,21 millones de Euros.

De éstos, 7,57 millones de Euros procedieron de los recursos propios de COFIDES y de las líneas de refinanciación que COFIDES mantiene con el Instituto de Crédito Oficial (ICO), 0,24 del FOMIN; 0,92 millones de Euros del fondo FONPYME y los restantes 51,48 millones de Euros se desembolsaron con cargo al FIEX.

La situación de las operaciones aprobadas, formalizadas y de los desembolsos realizados en 2005 respecto al año anterior se resumen en el cuadro siguiente.

For the Spanish economy, these projects mean readier access to new markets or help national companies consolidate in their new locations.

But they also have an exponential effect on host country economies: the 624 million-Euro total investment in 2005, for instance, generated 2,300 direct jobs. Moreover, these operations have a meaningful impact on recipient countries in terms of development of their telecommunication and transport networks, improvements in their water supply systems and fortification of local economies in industries with high potential.

## 2.2. Formalizations

A total of 14 operations were formalized in 2005 for an overall commitment of 32.3 million Euros, compared to commitments for 115.01 million Euros the year before.

This steep drop in volume is explained, among others, by sponsors' decisions to cancel sizeable, previously approved projects and delays in the formalization of several operations.

Nine of these operations were formalized with COFIDES funds for a total of 9.66 million Euros, the three charged to FONPYME amounted to one million Euros and the two FIEX projects totalled 21.53 million Euros.

Again in 2005, COFIDES consolidated its position as a development finance institution that seeks to fortify the projects supported with its own resources by providing added value for investors. And indeed, 81% of the funds invested in these operations was in the form of equity capital or quasi capital.

## 2.3. Outlays

The total outlays for operations managed by COFIDES in 2005 came to 60.21 million Euros.

Part of that sum, 7.57 million Euros, was provided from the company's own resources and its credit lines with the Official Credit Institute (ICO); 240,000 Euros were drawn from FOMIN, another 920,000 from FONPYME and the remaining 51.48 million were charged to FIEX.

The figures on operation approvals, formalizations and outlays in 2005 are compared to the numbers for the preceding year in the table below.

| 2005                   |             | 2004      |             |
|------------------------|-------------|-----------|-------------|
| Proyectos              | Operaciones | Proyectos | Operaciones |
| <b>Aprobaciones</b>    |             |           |             |
| Número                 | 25          | 32        | 32          |
| Millones Euros         | 63,15       |           | 101,21      |
| <b>Formalizaciones</b> |             |           |             |
| Número                 | 14          | 22        | 22          |
| Millones Euros         | 32,30       |           | 115,01      |
| <b>Desembolsos</b>     |             |           |             |
| Millones Euros         |             |           | 119,26      |

## 2.4. Cartera

En la cartera de inversiones gestionada por COFIDES se contemplan todos los compromisos financieros formalizados por COFIDES, FIEX y FONPYME, incluyendo los importes comprometidos y aún no desembolsados y deduciendo los ya reembolsados. De acuerdo a este criterio, el valor de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES a 31 de diciembre de 2005 asciende a 287,79 millones de Euros relativos a 90 proyectos situados en 25 países.

Por su parte, la cartera viva gestionada a 31 de diciembre de 2005 se elevaba a 255,84 millones de Euros, lo que supone un incremento del 7% con respecto al año 2004.

## 2.5. Apoyo indirecto a proyectos

COFIDES apoya de forma indirecta proyectos que por sus características no pueden ser apoyados eficazmente de modo directo. En Marruecos, este tipo de proyectos está siendo financiado desde hace algunos años a través de la compañía marroquí de capital-riesgo Moussahama, en la que COFIDES participa, permitiéndole completar su oferta en ese país. En la actualidad, Moussahama cuenta en su cartera con 2 proyectos con promotores españoles, con un importe de 1,7 millones de Euros.

## 3. CAPACIDAD DE INTERVENCIÓN DE COFIDES

A finales de 2005 COFIDES ha alcanzado una capacidad de intervención global de 900 millones de Euros.

### 3.1. FIEX y FONPYME

Con la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2005, la dotación acumulada de los fondos FIEX y FONPYME pasó a ser de 707,19 millones de Euros, lo que supone un aumento del 15% respecto al año anterior. De esta cantidad, 662,11 millones de Euros corresponden al FIEX y los 45,08 restantes a FONPYME.

## 2.4. Portfolio

The COFIDES investment portfolio contains all the financial commitments formalized by COFIDES, FIEX and FONPYME, including sums committed but not yet laid out, net of repayments. Further to this criterion, on 31 December 2005 the investment portfolio managed by COFIDES was worth 287.79 million Euros and covered 90 projects in 25 countries.

The live portfolio, in turn, amounted to 255.84 million Euros on 31 December 2005, up 7% on 2004.

## 2.5. Indirect support for projects

COFIDES lends indirect support to projects which, for intrinsic reasons, would benefit less effectively from direct support. In Morocco, such projects have been financed by the company in the last few years through Moussahama, a Moroccan venture capital firm in which COFIDES holds a stake, an arrangement that enables the company to round out its range of products in that North African country. At this time, Spanish enterprise sponsors two of the projects in Moussahama's portfolio, for a total value of 1.7 million Euros.

## 3. COFIDES' OPERATING CAPACITY

By year-end 2005, COFIDES' overall operating capacity had climbed to 900 million Euros.

### 3.1. FIEX and FONPYME

After approval of the National Budget for 2005, the cumulative allotments to the FIEX and FONPYME funds amounted to 707.19 million Euros, representing a 15% rise on the preceding year. Of this sum, FIEX accounted for 662.11 million Euros and FONPYME for the remaining 45.08 million.

|                       | 2005    |           | 2004    |           |
|-----------------------|---------|-----------|---------|-----------|
|                       | Project | Operation | Project | Operation |
| <b>Approvals</b>      |         |           |         |           |
| Number                | 25      | 25        | 32      | 32        |
| Million Euro          |         | 63.15     |         | 101.21    |
| <b>Formalizations</b> |         |           |         |           |
| Number                | 14      | 14        | 22      | 22        |
| Million Euro          |         | 32.30     |         | 115.01    |
| <b>Outlays</b>        |         |           |         |           |
| Million Euro          |         | 60.21     |         | 119.26    |

El fondo FIEEX, gestionado por COFIDES, continúa siendo un vehículo muy utilizado por las empresas españolas que se internacionalizan y en 2005 ha mantenido un alto nivel de funcionamiento. A través del mismo se han aprobado proyectos en Argelia, Brasil, Chile, China, México y Senegal. A finales del 2005 se habían imputado al fondo un total de 26 operaciones, por un volumen de 305,01 millones de Euros, manteniéndose en ese momento en su cartera 20 proyectos.

Por su parte, el FONPYME sigue siendo un instrumento menos utilizado por las PYMES españolas. Para mejorar esta situación, en 2005 se han redefinido, juntamente con la Administración Comercial Española, tanto el ámbito de actuación del fondo como algunas de sus características operativas. Se espera que a lo largo del primer semestre del año 2006 haya culminado el proceso normativo que permita una utilización más amplia del fondo. A finales del 2005 se habían imputado al fondo un total de 17 operaciones, por un volumen de 8,37 millones de Euros, manteniéndose en ese momento en su cartera 13 proyectos.

### 3.2. Líneas con el ICO

En el mes de mayo se renovó la Línea Multidivisa concedida por el ICO, que cuenta con 6 millones de Euros para financiar proyectos de inversión en Dólares de EEUU u otras divisas.

### 3.3. Recursos multilaterales

#### Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN)

Durante el ejercicio de 2005 COFIDES imputó 2 operaciones a la línea de financiación que mantiene con el FOMIN para inversiones de pequeñas empresas en América Latina y el Caribe, por un volumen de 0,43 millones de Euros. En ese año también se realizó una evaluación sobre las causas por las cuales los niveles de utilización de la línea han sido más modestos de lo esperado. En base a los resultados de esa evaluación, se ha acordado con FOMIN la flexibilización de algunos de los criterios de elegibilidad de proyectos hasta ahora vigentes.

Under COFIDES management, the FIEEX fund continued to be a useful vehicle for Spanish companies in the process of internationalization and remained very active in 2005. Fund approvals covered projects in Algeria, Brazil, Chile, China, Mexico and Senegal. By year-end 2005, a total volume of 305.01 million Euros had been charged to the fund for 26 projects, 20 of which were in its live portfolio.

FONPYME, in turn, continued to be used less frequently by Spanish SMEs. In an attempt to intensify such use, the company, in conjunction with Spanish trade authorities, redefined both the fund's scope of action and some of its operational features. The regulatory process that will provide for a broader use of the fund is expected to reach completion in the first half of 2006. By year-end 2005, a total volume of 8.37 million Euros had been charged to the fund for 17 projects, 13 of which were in its live portfolio.

### 3.2. ICO lines

The Multicurrency Line opened by ICO, endowed with six million Euros for investment projects in US dollars and other currencies, was renewed in May.

### 3.3. Multilateral resources

#### Multilateral Investment Fund (FOMIN)

In financial year 2005 COFIDES charged two operations to the line maintained with FOMIN for small enterprise investments in Latin America and the Caribbean, for a total of 430,000 Euros. A survey was conducted during the year to determine the reasons why the line was being used more sparingly than expected. Based on the results of this survey, an agreement was reached with FOMIN to flexibilize the project eligibility criteria in effect to date.

## Banco Europeo de Inversiones (BEI)

Tras un dilatado período de negociación COFIDES y el BEI acordaron en julio de 2005 la puesta en marcha de la línea de financiación de inversiones en América Latina y Asia, con un importe de 25 millones de Euros. Esta línea tiene como objetivo financiar proyectos de pequeño y mediano tamaño en estas dos regiones y permite trasladar a las financiaciones la garantía de los riesgos políticos otorgada por la Unión Europea de la que disfruta el BEI en su actuación en estas áreas geográficas, lo que la convierte en un instrumento totalmente innovador. Es la primera línea de este tipo que pacta el BEI con una Institución Financiera de Desarrollo bilateral de la Unión Europea.

En otro orden de cosas, continuaron las negociaciones entre EDFI (la Agrupación de las Instituciones Financieras de Desarrollo bilaterales de la Unión Europea) y el BEI para crear mecanismos conjuntos de financiación de proyectos en los países del Sur del Mediterráneo con recursos de la Facilidad Euro Mediterránea para la Inversión y el Partenariado (FEMIP).

## European Financing Partners (EFP)

Se sometió a finales del año 2005 a EFP para su cofinanciación la primera operación promovida por COFIDES que sería susceptible de utilizar este esquema de financiación puesto en marcha por el BEI y la mayor parte de las Instituciones Financieras de Desarrollo bilaterales europeas para la financiación de proyectos en países de África Subsahariana, Caribe y Pacífico (ACP), obteniendo la aprobación en principio de la misma. Además, en septiembre de 2005, tras la evaluación efectuada sobre la actividad de EFP desde su creación en octubre de 2003, COFIDES fue invitada a aportar recursos al esquema que podrían ser utilizados para financiar proyectos presentados por otros socios de EFP. En enero de 2006 COFIDES ha contestado afirmativamente a esta propuesta, comprometiéndose a invertir un total de 5 millones de Euros.

## Otras Instituciones Multilaterales

COFIDES ha proseguido sus contactos tanto con la Corporación Andina de Fomento (CAF) como con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) para valorar las posibilidades de establecer esquemas de financiación conjunta de proyectos en sus áreas respectivas de actuación. Y se han iniciado conversaciones con el Banco de Desarrollo del Consejo de Europa (BDCE) con este mismo fin.

## 4. PLAN ESTRATÉGICO Y CAMBIO DE OBJETO SOCIAL

A iniciativa de la Secretaría de Estado de Turismo y Comercio, a comienzos del año 2005 se inició un proceso de reflexión que condujo a la elaboración del Plan Estratégico de COFI-

## European Investment Bank (EIB)

After lengthy negotiations, in July 2005 the company reached an agreement with the EIB to implement a 25-million line for financing investments in Latin America and Asia. This line, a totally novel instrument, aims to finance small and medium-sized projects in these two regions and provide a way to enable COFIDES financing to benefit from the same European Union guarantee against political risk as EIB operations in these areas. This is the first such line established by the EIB with a bilateral development finance institution in the European Union.

In another vein, talks also continued between the EDFI (European Development Finance Institutions) and the EIB to create joint mechanisms for financing projects in countries on the southern shore of the Mediterranean with the resources available under the Facility for Euro-Mediterranean Investment and Partnering (FEMIP).

## European Financing Partners (EFP)

In late 2005, COFIDES submitted and obtained initial approval for its first operation meeting the eligibility requirements for European Financing Partners financing. This scheme, launched by the European Investment Bank (EIB) and most of the European Union's bilateral development finance institutions, finances projects in Sub-Saharan African, Caribbean and Pacific (ACP) countries. Furthermore, after an evaluation of EFP activity since its creation in October 2003, COFIDES was invited in September 2005 to contribute funds to the scheme that could be used to finance projects presented by other EFP partners. COFIDES replied affirmatively to this proposal in January 2006, committing to an investment of five million Euros.

## Other multilateral institutions

COFIDES has pursued its relations with both the Corporación Andina de Fomento (Andean Corporation for Development - CAF) and the Central American Bank for Economic Integration (BCIE) to evaluate the possibilities of establishing joint project financing schemes in their respective areas. Talks have been initiated with the Council of Europe Development Bank (CEB), also to this end.

## 4. STRATEGIC PLAN AND AMENDMENT OF CORPORATE PURPOSE

In 2005, COFIDES formulated its Strategic Plan for 2005-2007, the outcome of a process of reflection undertaken early in the year under a Secretariat of State for Tourism and Trade initiative. Based on the experience accumulat-

DES 2005-2007. El Plan establece, partiendo de la experiencia acumulada desde 1990, los objetivos a alcanzar por la compañía en ese período y recoge 42 propuestas concretas de actuación divididas en siete apartados (Recursos, Elegibilidad de proyectos y países, Productos financieros, Sectores prioritarios, Instrumento de la Política Comercial, Gestión y Acciones Institucionales).

Este Plan fue aprobado en el Consejo de Administración del mes de mayo de 2005.

Uno de los elementos centrales del Plan Estratégico es la modificación del objeto social de la compañía para adecuarlo a las nuevas necesidades de la economía española y de las empresas españolas que acometen su internacionalización. Esta medida permite avanzar en el proceso de ir desligando paulatinamente las ayudas financieras que ya han iniciado la gran mayoría de las Instituciones Financieras de Desarrollo bilaterales de otros países de la Unión Europea, dota a la Administración Comercial Española de un instrumento para complementar el esfuerzo financiero que realiza en proyectos con elevado componente de exportación, favorece la utilización de recursos de Instituciones Multilaterales y posibilita el apoyo a sectores de gran importancia en los países en desarrollo.

De acuerdo con esta modificación, COFIDES puede ahora apoyar todos los proyectos privados viables que se lleven a cabo en países emergentes o en desarrollo en los que exista algún tipo de "interés español". Este interés puede definirse en términos de la contribución del proyecto a la internacionalización de las empresas españolas en cualquiera de sus formas, no sólo a través de la inversión directa, o su contribución a la internacionalización de la economía española, o de la generación de otros efectos beneficiosos sobre ésta.

Este cambio del objeto social fue aprobado en la Junta General de Accionistas de COFIDES que tuvo lugar en el mes de junio. Una modificación similar ha tenido lugar en la Ley reguladora de los fondos FLEX y FONPYME en diciembre de 2005.

## 5. ACCIÓN COMERCIAL

### 5.1. Actividad comercial

A lo largo de este año se ha puesto especial énfasis en la actividad comercial dirigida a los países elegibles para COFIDES contemplados en el Plan Integral de Desarrollo de Mercados que la Administración Comercial Española ha puesto en marcha. Para estimular la inversión española en varios de ellos (Brasil, México y Marruecos) se han creado líneas específicas de financiación de proyectos, con condiciones más flexibles en cuanto a porcentajes de apoyo y plazos, que vienen a sumarse a las existentes para China y los países de la ampliación de la UE. En algunos de estos países (China, Marruecos

ed since 1990, the Plan establishes the objectives the company aims to reach in this three-year period and lists 42 specific proposals for action under seven headings (Resources, Project and country eligibility, Financial products, Priority industries, Trade policy instrument, Management and Institutional activities).

The plan was approved by the Board of Directors in May 2005.

One of the key elements of the Strategic Plan is the amendment of the company's corporate purpose to adapt it to the new needs of the Spanish economy and companies embarking on business internationalization. This measure advances the gradual decoupling of financial aid, a process underway in most bilateral development finance institutions in other European Union countries; provides Spanish trade authorities with an instrument to supplement the financial effort made in projects in which export is a key component; favours the use of multilateral institution resources; and clears the way for support to industries of great importance in developing countries.

Pursuant to this amendment, COFIDES can now support all viable private projects undertaken in emerging or developing economies where some manner of "Spanish interest" is involved. Such interest may be defined in terms of the project's contribution to the internationalization of Spanish enterprise in whatever fashion and not only through direct investment, its furtherance of the internationalization of the Spanish economy or the generation of other effects from which Spain may benefit.

This change in corporate purpose was approved by the COFIDES Shareholders' Meeting held in June. The act regulating the FLEX and FONPYME funds was similarly amended in December 2005.

## 5. COMMERCIAL ACTION

### 5.1. Commercial activity

Throughout the year, special emphasis was placed on commercial activity targeting the COFIDES-eligible countries mentioned in the Spanish trade authorities' Comprehensive Market Development Plan. Specific project financing was created to encourage Spanish investment in several of such markets (Brazil, Mexico and Morocco) under more flexible terms as regards the percentage of support and duration, likening them to the provisions already in place for China and the EU enlargement countries. COFIDES' branch offices in China, Morocco and Mexico have focused their commercial endeavours on attracting clients from

y México) COFIDES dispone de Delegaciones, por lo que éstas han centrado su esfuerzo comercial en la captación de clientes entre las empresas españolas ya presentes en ellos.

La actividad comercial con empresas en el año 2005 se ha cifrado en la realización de 324 visitas a clientes potenciales en sus instalaciones u oficinas. Y como en años anteriores, se ha seguido haciendo hincapié en las presentaciones y contactos con intermediarios tales como Agencias de Promoción Exterior de Comunidades Autónomas, bufetes de abogados, Cámaras de Comercio, consultores y entidades financieras, realizándose un total de 89 acciones de este tipo, el doble que el año anterior, en las que tuvieron un papel esencial los Delegados de COFIDES en el exterior. En el ámbito de la cooperación con las Agencias de Promoción de Comunidades Autónomas hay que citar la firma en el año 2005 de sendos Acuerdos de Colaboración con el Consorci de Promoció Comercial de Catalunya (COPCA) y Desarrollo Internacional de Madrid (PROMOMADRID).

## 5.2. Acciones de promoción

Durante 2005 COFIDES ha reforzado su participación activa en actos relacionados con las áreas geográficas, países y sectores susceptibles de ser apoyados por COFIDES de acuerdo con su nuevo mandato. En este sentido, representantes de la compañía participaron en un total de 147 eventos, con 92 intervenciones activas, un 12% más respecto al año anterior. Entre los Foros y Encuentros de Inversión y Cooperación Empresarial organizados por diversas instituciones en los que COFIDES ha participado merecen reseñarse los celebrados en Argentina, Brasil, Guatemala, China, Marruecos, Perú, Polonia y Rusia.

Entre las acciones realizadas destaca la organización por parte de COFIDES de la 1ª Jornada sobre Financiación del Sector Privado en los Países en Desarrollo, que se celebró el 23 de noviembre en Madrid y que sirvió también para conmemorar el hito de los 15 años de operaciones de la compañía. En la Jornada, la primera de este tipo celebrada en España, participaron diversos representantes de la Administración Española, Instituciones Multilaterales, otras Instituciones Financieras de Desarrollo bilaterales, bancos y empresas españolas con implantación en esos países.

El acto fue inaugurado por el Secretario de Estado de Turismo y Comercio, D. Pedro Mejía, y en él se contó con la intervención del Ministro de Industria, Turismo y Comercio, D. José Montilla. Asistieron al mismo un total de 167 personas, en su mayor parte representantes de empresas españolas. Coincidiendo con este acto se editó un informe "COFIDES 15" en el que se recoge la experiencia de la compañía desde el comienzo de sus operaciones.

Asimismo, COFIDES fue la anfitriona en 2005 de las reunio-

among the Spanish companies already present on their respective markets.

In 2005 324 interviews were held with potential clients on their own premises. And as in previous years, special attention was lent to presentations for and visits to intermediaries such as regional agencies for the furtherance of foreign trade, law firms, chambers of commerce, financial consultants and entities. In all, 89 such actions, twice as many as in the preceding year, were undertaken, with the COFIDES offices abroad playing a predominant role. Cooperation with regional agencies during the year adopted the form of two partnering agreements, one with the Consorci de Promoció Comercial de Catalunya (COPCA) and the other with Desarrollo Internacional de Madrid.

## 5.2. Promotional activities

In 2005 COFIDES intensified its active participation in events relating to geographic areas, countries and industries potentially eligible for COFIDES support under its new mandate. In this regard, its staff attended a total of 147 events and delivered 92 speeches, up 12% from 2004. COFIDES participated in prominent investment and business cooperation fora and encounters organized by different institutions in Argentina, Brazil, Guatemala, China, Morocco, Peru, Poland and Russia.

And the company commemorated its 15th anniversary with the organization of the 1st Seminar on Private Sector Financing in Developing Countries held on 23 November in Madrid. The encounter, the first of its kind held in Spain, drew representatives from the Spanish Government, multilateral institutions, other bilateral development finance institutions, banks and Spanish companies operating in such countries.

The Minister of Industry, Tourism and Trade, José Montilla, attended the event, which was opened by Secretary of State for Tourism and Trade Pedro Mejía. Most of the 167 participants represented Spanish companies. The report titled "COFIDES 15", published on the occasion of the seminar, chronicles the company's history since its founding.

In April COFIDES also hosted the INTERACT Working Group and EDFI General Committee meetings and in June the EDFI Country Risk Working Group, all in Madrid.

Finally, also in April, the Secretary of State for Tourism and Trade participated in the presentation of the Financiación de Inversiones del Sector Turismo (FIN-

nes del Grupo de Trabajo de INTERACT y el Comité General de EDFI, ambas en abril y el Grupo de Trabajo de Riesgo País de EDFI, en junio, todos ellos celebrados en Madrid.

También tuvo lugar en el mes de abril la presentación a los empresarios españoles de la línea de Financiación de Inversiones del Sector Turismo (FINTUR), con participación del Secretario de Estado de Turismo y Comercio.

## 6. DELEGACIONES DE COFIDES

La red de Delegaciones de COFIDES potencia su actuación en los centros geográficos de mayor interés para la actividad de la compañía: Barcelona, China, Marruecos y México.

La actividad desplegada por las mismas durante el año 2005 ha estado concentrada en los ámbitos comercial y de representación institucional, especialmente en el caso de las ubicadas en Barcelona, Shanghai y Casablanca. Sin embargo, el seguimiento de los proyectos cuya financiación está gestionada por COFIDES está adquiriendo –en paralelo con el crecimiento de la cartera– un peso relativo cada vez más importante en las actividades desarrolladas por la Delegación en México.

Para las Delegaciones situadas en el extranjero las tareas relacionadas con la promoción de la inversión española en los países en los que están ubicadas y el asesoramiento a las empresas españolas interesadas en realizar inversiones en los mismos seguirán ocupando un lugar preferente en los próximos años. No obstante, para el año 2006 se ha establecido para las mismas el objetivo de incrementar la actividad relacionada con las restantes áreas funcionales de la empresa, aumentando su apoyo al análisis, formalización, desembolso y seguimiento de los proyectos.

## 7. CALIDAD Y REPUTACIÓN CORPORATIVA

El ejercicio 2005 se ha caracterizado por un esfuerzo renovado en materia de reputación corporativa. Dos han sido las actuaciones más relevantes en este ámbito.

Con fecha 26 de octubre de 2005 la Asociación Española de Normalización y Certificación (AENOR) ha certificado que el Sistema de Gestión de la Calidad adoptado por COFIDES para la prestación de apoyo financiero mediante desarrollo y gestión de financiación, con fondos propios o ajenos, a proyectos privados con interés español en países en desarrollo y emergentes, es conforme a las exigencias de la Norma Española UNE-EN ISO 9001:2000 Sistemas de Gestión de Calidad.

La vigencia de este certificado es de tres años, período durante el cual COFIDES se compromete a llevar a cabo todas las medidas necesarias para el mantenimiento y mejora del Sistema de Gestión de la Calidad. El objetivo último

TUR – Tourist Investment Financing line) to the Spanish business community.

## 6. COFIDES BRANCH OFFICES

The COFIDES branch office network intensifies company action in the geographic areas of greatest interest to the company: Barcelona, China, Morocco and Mexico.

The activity conducted by these offices in 2005 focused on commercial and institutional aspects, particularly in the offices located in Barcelona, Shanghai and Casablanca. Nonetheless, as the portfolio grows, project follow-up where COFIDES-managed financing is involved is acquiring greater specific weight in the Mexican office's activities.

In the coming years, the offices located abroad will continue to engage in the furtherance of Spanish investment and counselling for interested Spanish companies in the countries where they operate. For 2006, however, the objective established is to intensify activities relating to the company's other functional areas, enhancing the support for project analysis, formalization, outlay and follow-up.

## 7. QUALITY AND CORPORATE REPUTATION

Financial year 2005 was characterized by renewed efforts in the area of corporate image. The two most relevant actions undertaken in this regard are discussed below.

On 26 October 2005 AENOR, the Spanish Association for Standardization and Certification, certified that COFIDES' Quality Management System conforms to the requirements set out in Spanish-European standard UNE-EN ISO 9001:2000. This system was designed by the company to assure the quality of its support services in the development and management of financing provided with its own or third party resources for private projects sponsored by Spanish enterprise in developing and emerging countries.

This certificate is valid for three years, during which period COFIDES has committed to taking any necessary measure to maintain and improve its Quality Management System. The ultimate aim sought with this certification is to formally ratify that all the services provided by COFIDES are designed to obtain full customer satisfaction, with utmost attention to even the tiniest detail.

que se persigue con esta certificación es establecer formalmente que todos los servicios que presta COFIDES tienen como objetivo alcanzar la plena satisfacción del cliente, cuidando al máximo los detalles del servicio.

Paralelamente al esfuerzo en materia de calidad, el 20 de abril de 2005 COFIDES es acogido como miembro de la plataforma del Pacto Mundial (PM) de las Naciones Unidas. El PM es una iniciativa de compromiso ético destinada a que las entidades de todos los países acojan como una parte integral de su estrategia y de sus operaciones, diez principios de conducta y acción en materia de derechos humanos, trabajo, medio ambiente y lucha contra la corrupción.

La principal acción emprendida por COFIDES para poner en práctica dichos principios ha consistido en la puesta en vigor el 19 de septiembre de 2005 de un Código Ético en sintonía con el mandato del PM. El Código va precedido de una declaración general de rectitud e integridad en los negocios, junto con el respeto por las personas. Se propone su aplicación en la actividad diaria de la compañía y en todas las relaciones de la empresa con cualquier parte interesada, ya sean accionistas, personal de la empresa, clientes, proveedores como la sociedad en general, y pone los medios para ser conocido y practicado por todo el personal de la misma señalando un procedimiento de comunicación y sanción de las transgresiones que se observen.

Otras acciones adicionales que van a dar continuidad a este compromiso en el futuro han sido la aprobación por el Consejo de Administración de la estrategia general a seguir en materia de Reputación Corporativa, la implantación de un Rating de Impacto de Operaciones (RIO) para el conjunto de las operaciones de COFIDES y de los fondos FIEX y FONPYME y la decisión de llevar a cabo una evaluación ex post de la cartera acumulada en tales fondos. En ambos casos, se medirán, entre otros parámetros, los efectos de cada proyecto sobre el desarrollo del país destino de la inversión y la adicionalidad de la financiación aportada.

## 8. OTRAS ACCIONES

### 8.1 Rating de COFIDES

La agencia de calificación del riesgo crediticio Standard and Poor's otorga en 2005 a COFIDES el mismo "rating" A+/Estable/A-1 de ejercicios anteriores. La calificación de deuda a largo plazo (A+) se mantiene en la Categoría de Inversión (máximo posible) mientras que la de corto plazo alcanza el Nivel A-1, máxima calificación posible, siendo la perspectiva actual de estas calificaciones estable. Por consiguiente, este rating ofrece tanto a los clientes en particular como al conjunto de los mercados financieros en general una señal informativa de la elevada solvencia y solidez financiera de COFIDES.

While working on the certification of its quality system, on 20 April 2005 COFIDES was accepted as a member of the United Nations' Global Compact (GC). The GC is an ethical initiative and commitment whereby organizations in all countries adopt ten universal principles grouped under four headings - human rights, labour, the environment and anti-corruption - and integrate them into their strategies and operations.

The main action undertaken by COFIDES to implement these principles consisted in the entry into effect on 19 September 2005 of a Code of Ethics in tune with the GC mandate. The code is preceded by a general statement on business rectitude and integrity, along with respect for human beings. It is to be applied in the company's everyday activities and in all its relations with stakeholders, be they shareholders, company staff, customers, suppliers or society at large, and means are provided to explain its provisions to all employees and encourage their implementation. Provision is also made for a procedure to report and penalize possible transgressions.

Additional actions that will ensure the ongoing application of this commitment in the future include Board of Director approval of the general strategy to be followed in the area of corporate reputation, the implementation of an operation impact rating system (Spanish acronym RIO) for all of COFIDES', FIEX's and FONPYME's operations as a whole, and the decision to conduct an ex-post evaluation of these funds' cumulative portfolio. Both the rating and evaluation schemes will measure the effects of each project on host country development, along with the additionality of the financing provided.

## 8. OTHER ACTION

### 8.1 COFIDES' rating

Standard and Poor's, a reputed credit risk rating agency, awarded COFIDES the same rating in 2005 as in previous years, namely A+/Stable/A-1. Its long-term debt rating (A+) retained its investment grade (highest possible) status, while its short-term debt was also ranked in the highest possible grade, A-1. The prospects for these ratings are stable at this time, sending a clear message to clients in particular and financial markets in general with respect to COFIDES' solvency as a financially sound institution.

S&P stressed the improvements made in COFIDES' risk management in recent years, an area of enor-

S&P destaca en su informe la mejora de la gestión del riesgo crediticio que COFIDES ha experimentado en los últimos años, tarea de gran relevancia para una compañía que opera en mercados con un perfil de riesgo elevado, como son las economías emergentes. El establecimiento de departamentos independientes encargados por un lado del análisis en profundidad de cada operación (Departamento de Análisis e Inversiones) y por otro del seguimiento individualizado de la cartera viva (Departamento de Seguimiento de Proyectos) está contribuyendo a una cultura del control del riesgo más institucionalizada. Destaca también como actuaciones positivas en este mismo sentido la estandarización del procedimiento de análisis de la financiación y la incorporación de herramientas analíticas, especialmente los ratings de proyectos y operaciones.

S&P resalta igualmente la escasa relevancia de los riesgos de liquidez y de mercado así como las garantías derivadas de ser una sociedad participada mayoritariamente por el Estado español, cuyo rating soberano (AAA/Stable/A-1+) se encuentra entre los mejores de la Unión Europea. A su vez la solvencia probada del resto de accionistas –Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco de Santander Central Hispano y Banco de Sabadell S.A.- refuerza la solidez financiera de COFIDES.

Por último, en el informe se subraya el esfuerzo que COFIDES ha venido realizando durante los últimos años en la modernización y mejora de sus procesos operativos tanto en el área de la estrategia comercial como en la incorporación de nuevas tecnologías de información y comunicación.

## 8.2. Seguimiento de proyectos

Durante 2005 el Departamento de Seguimiento de Proyectos (DSP) realizó un esfuerzo especial en revisar y supervisar el riesgo financiero de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES. Fruto de ello, se elaboraron 52 Informes de Seguimiento, tanto de proyectos financiados con recursos propios de la Compañía como con los Fondos FIEX y FONPYME y las líneas con Instituciones Financieras Multilaterales (FOMIN, BEI). Esta cifra supuso un muy significativo incremento respecto a ejercicios anteriores, permitiendo conocer la situación actual de la práctica totalidad de proyectos con riesgo vivo significativo. Esta tarea, fundamento básico de la actividad de seguimiento de COFIDES, permite disponer de información sobre la evolución real de las inversiones, estudiando todos sus parámetros técnicos significativos y realizando recomendaciones sobre eventuales medidas a adoptar para su adecuada tutela.

En esta línea y dentro de un enfoque proactivo destinado a realizar una gestión más intensa del riesgo financiero de la cartera, durante 2005 DSP puso en marcha un Sistema de Rating de Seguimiento que facilita un parámetro actualizado y objetivo dirigido a evaluar el riesgo financiero asociado a una inversión ya en curso, una vez producido el desembolso. Esta

relevancia en una compañía que opera en tales mercados de alto riesgo como las economías emergentes. El establecimiento de departamentos independientes encargados de un análisis en profundidad de cada operación (Análisis e Inversión) por un lado y de un seguimiento individualizado de la cartera viva (Seguimiento de Proyectos) por el otro (Departamento de Seguimiento de Proyectos) está contribuyendo a institucionalizar una cultura de control de riesgos. Otras medidas beneficiosas en este sentido incluyen la estandarización de los procedimientos de análisis financiero y la adopción de herramientas analíticas, particularmente los ratings de proyectos y operaciones.

S&P también destacó la baja liquidez y los riesgos de mercado a los que la compañía está sujeta, así como las garantías derivadas de su estatus como una compañía controlada por el Estado español, cuyo rating soberano (AAA/Stable/A-1+) es uno de los más altos de la Unión Europea. Además, la solvencia demostrada por el resto de accionistas –Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco de Santander Central Hispano y Banco de Sabadell, S.A.– refuerza la reputación de COFIDES como una institución financiera sólida.

Finalmente, el informe subraya los esfuerzos realizados por COFIDES en los últimos años para modernizar y mejorar sus procesos operativos, tanto en el área de estrategia comercial como a través de la adopción de nuevas tecnologías de información y comunicación.

## 8.2 Project Follow-up

In 2005 the Project Follow-up Department (Spanish acronym, DSP) undertook to review and supervise the financial risk in the company's investment management portfolio. As a result, 52 follow-up reports were drafted on projects financed with the company's own funds and by FIEX, FONPYME and multilateral financial institutions (FOMIN, EIB). This constituted a substantial increase compared to previous years, providing insight into nearly all projects with significant live risk. Such reports are instrumental to COFIDES' follow-up work inasmuch as they furnish information on the actual evolution of investments, including all significant technical parameters. They also contain recommendations on possible measures to be adopted for optimal supervision.

Along these lines and from a proactive approach aiming at more intense management of portfolio financial risk, in 2005 the DSP established a follow-up rating system that provides for an up-to-date and objective parameter for evaluating the financial risk associated with investments after the outlay is made. This tool is of particular importance, for it constitutes the basic reference used to implement the company's provi-

herramienta resulta de especial importancia al constituir la referencia fundamental de la Política de Provisiones de la Compañía, dentro la operativa habitualmente reconocida y utilizada en la gestión sistematizada de riesgos financieros.

Finalmente cabe resaltar que la estrategia de COFIDES en materia de seguimiento y vigilancia de la cartera estuvo debidamente recogida en un Plan y Memoria Anual de Seguimiento, atendiendo de esta forma a la Política de Calidad actualmente vigente en la Compañía que asume el compromiso de mejora continua como prioridad que exige un esfuerzo constante en su mantenimiento y comprobación de su progreso.

## **9. SITUACIÓN ECONÓMICA DE COFIDES AL 31/12/2005**

Los resultados antes de impuestos han ascendido a 1.633,19 miles de Euros, frente a unas pérdidas de 688,53 miles de Euros en 2004. El cash flow generado ha sido de 2.716,77 miles de Euros, lo que supone un incremento del 621,77% respecto al ejercicio anterior.

El conjunto de ingresos de la compañía ha crecido un 14,34% respecto al año anterior. Dentro de este capítulo, los ingresos de proyectos han aumentado un 36,98% motivado por un incremento del saldo vivo de la cartera, por una mejora de su rentabilidad y por las plusvalías generadas por dos desinversiones de capital. El importe total de dichas plusvalías ha ascendido a 862,13 miles de Euros.

Los ingresos de tesorería disminuyen un 8,93% debido a que los fondos medios invertidos han sido inferiores a los del ejercicio precedente.

Los ingresos de gestión, generados fundamentalmente por la actuación de COFIDES como gestora de los fondos FIEEX, FONPYME y FOMIN, se han incrementado el 32,67%. Este crecimiento encuentra su explicación en el mantenimiento de la positiva evolución de esta línea de negocio ya iniciada en ejercicios anteriores.

Los gastos totales han disminuido un 8,05% respecto al año 2004. Dentro de este epígrafe destacan los capítulos gastos de personal con un incremento del 9,88% respecto del año anterior, debido fundamentalmente a indemnizaciones por bajas acaecidas en la plantilla y servicios profesionales independientes con una disminución del 43,11% motivada por una menor facturación de consultoría externa de proyectos.

Los gastos financieros por intereses han crecido un 90,42% motivado fundamentalmente por la desinversión de una operación de capital cofinanciada por la UE.

Como resultado de lo anterior, el margen de intermediación,

sions policy, defined along the lines of generally accepted practice in systematized financial risk management.

Finally, COFIDES' portfolio follow-up and surveillance policy was set out in an Annual Follow-up Plan and Report, pursuant to the quality policy presently in place in the company, under which the commitment to continuous improvement is a priority that requires an ongoing effort to sustain and verify progress.

## **9. COFIDES FINANCIAL SITUATION ON 31/12/2005**

The before tax results amounted to 1,633.190 Euros, compared to a loss of 688,530 Euros in 2004. The cash flow came to 2,716.770 Euros, a 621.77% rise with respect to the preceding year.

The company's overall revenues were up 14.34% over the 2004 figure. In this chapter, project revenues increased by 36.98% as a result of a rise in the live portfolio balance, enhanced profitability and the capital gains earned from two capital divestments. In all, these gains amounted to 862,130 Euros.

Cash revenues slid by 8.93% because the average amount of funds invested was lower than in the preceding year.

The revenues generated by COFIDES' fund management business, essentially for FIEEX, FONPYME and FOMIN, climbed by 32.67%, continuing the upward trend in this line of business recorded in previous years.

Total expenses were down by 8.05% compared to 2004. In this regard, the two key chapters were Personnel expenses, which rose by 9.88% over the preceding year due primarily to severance payments, and Independent professional services, which dropped by 43.11% as a result of the smaller external project consultant fees incurred.

Interest-related financial expenses grew by 90.42%, essentially as a result of divestment of a capital operation co-financed with the EU.

As a result of the foregoing, the intermediation margin (in terms of financial revenues less financial expenses) improved in 2005 in both absolute and relative terms.

In the target year, the policy of establishing risk-based individualized provisions was extended to all operations. The resulting allocations amounted to 639.660 Euros,

medido como ingresos financieros menos gastos financieros, ha mejorado en el año 2005 tanto en términos absolutos como en términos relativos.

Este año se ha extendido la política individualizada de provisiones a todas las operaciones en función de su riesgo específico. Las dotaciones resultantes de dicha aplicación han sido de 639,66 miles de Euros, esto es, un 5,33% menos que en el ejercicio precedente.

A lo largo del año 2005 la tasa de morosidad sobre el total de la cartera ha disminuido, pasando de un 10,92% al 31/12/2004 a un 7,34 % al 31/12/2005. Este resultado está explicado por un acuerdo de quita de deuda alcanzado y por el hecho de que no se haya producido nueva morosidad en el ejercicio.

En conclusión, los resultados comentados ponen de manifiesto que la compañía ha retomado la senda histórica de crecimiento estable tras la interrupción sufrida en el ejercicio 2004.

## 10.PERSPECTIVAS

La UNCTAD en su Informe sobre Perspectivas de la Inversión Extranjera Directa 2005-2008 prevé un aumento de los flujos de inversión directa internacional motivado fundamentalmente por el favorable contexto macroeconómico, los buenos resultados empresariales y al avance de los procesos de liberalización tanto a nivel nacional como internacional. Dicho informe, no obstante, condiciona el cumplimiento de dicha previsión al grado de materialización de los riesgos que se ciernen sobre la economía mundial tales como la volatilidad del precio del petróleo y de determinadas materias primas, la posibilidad de una reacción proteccionista en el comercio internacional y la amenaza del terrorismo global.

Confirmando la tendencia de los últimos años, la mayor parte del previsible aumento de la inversión directa internacional será absorbido por las economías emergentes y ciertos países en desarrollo. Por regiones, los principales receptores serán Asia , con China a la cabeza, seguida de India y Rusia, y Europa del Este, principalmente Rusia, Ucrania y Rumanía. También se espera que la inversión siga recuperándose en buena parte de América latina.

Es de esperar que las empresas españolas participen de este panorama favorable animadas por los relativamente bajos tipos de interés y las expectativas de crecimiento tanto de algunos de los tradicionales países de destino de la inversión española en el exterior como de otros en los que la presencia de éstas es más reciente.

Entre las inversiones españolas en el exterior, será presumiblemente la inversión productiva, al igual que en los últimos años, la que registre mayor crecimiento debido, por un lado, a la

down 5.33% from the preceding year.

The default rate for the portfolio as a whole declined in 2005 from 10.92% on 31/12/2004 to 7.34% on 31/12/2005. This dip was the outcome of a write-off agreement reached and the absence of any further defaults during the year.

To conclude, the results described show that the company has resumed its historic trend of steady growth after the deflection recorded in 2004.

## 10.PROSPECTS

In its report titled Prospects for IFD 2005-2008, the UNCTAD predicts an increase in foreign direct investment flows, driven primarily by the favourable macro-economic context, high corporate earnings and growing domestic and international liberalization. Nonetheless, the report makes fulfilment of its predictions contingent upon the materialization or otherwise of the risks hovering over the world economy, including the volatility of oil and other prime material prices, the possibility of a protectionist reaction on the international trade arena and the threat of global terrorism.

Most of the foreseeable increase in foreign direct investment will be absorbed by emerging and certain developing economies, confirming the trend identified in recent years. By regions, the main hosts will be Asia, headed by China, India and Russia in that order, and Eastern Europe, essentially Russia, Ukraine and Romania. Investment is also expected to continue to recover in much of Latin America.

Spanish enterprise may be expected to participate in this favourable scenario, encouraged by relatively low interest rates and high growth forecasts for certain traditional Spanish foreign investment host countries and other more recent targets.

As in the recent past , productive investment will presumably be the sector of Spanish foreign investment to show the highest growth. This will be driven by national companies' need to lower their production costs as a result of greater international competition and inflationist pressures at home that reduce their competitiveness, as well as by the advisability of diversifying and enlarging customer portfolios.

In a recent study, Prospects for IFD 2005-2008, the UNCTAD notes that telecommunications, public services, tourism and construction are among the industries where foreign direct investment flows will rise the most. In Spain all these industries are characterized

necesidad que tienen nuestras empresas de reducir sus costes de producción como consecuencia de la mayor competencia internacional y de las presiones inflacionistas internas que merman la competitividad y, por otro, a la conveniencia de diversificar y ampliar su cartera de clientes.

La UNCTAD, en su reciente estudio Prospect for IFD-2005-2008, señala a las telecomunicaciones, los servicios públicos, el turismo y la construcción como algunos de los sectores en los que más se incrementarán los flujos de inversión directa internacional, sectores todos ellos que en España se caracterizan por su dinamismo y sus altas tasas de internacionalización, lo que no hace sino reforzar las previsiones de crecimiento de la inversión española en el exterior.

by buoyancy and high rates of globalization, a fact that endorses the growth predictions for Spanish investment abroad.

Finally, as a result of the application of the Kyoto Protocol, which entered into effect in February 2005, more intense Spanish investment may be expected in certain environmental projects in developing countries or transition economies in response to the incentives envisaged in the Clean Development Mechanism and the arrangements for Joint Implementation of the protocol.

Finalmente, como resultado de la aplicación del Protocolo de Kioto, que entró en vigor en febrero de 2005, cabe esperar una intensificación de la inversión española destinada a la realización de determinados proyectos medioambientales en países en desarrollo o en transición hacia la economía de mercado en virtud de los incentivos contemplados en los Mecanismos de Desarrollo Limpio (Clean Development Mechanism) y de Aplicación Conjunta (Joint Implementation) de dicho Protocolo.

En este contexto, el cambio de mandato decidido por COFIDES en el año 2005 contribuirá sin duda a incrementar las oportunidades de negocio de la compañía, que puede ya ofrecer un abanico más amplio de posibilidades de apoyo tanto a las empresas españolas que se internacionalizan a través de diversas formas, no sólo en términos de inversión, como a las de los países en desarrollo y emergentes elegibles para COFIDES.

In this context, the change in COFIDES' mandate established in 2005 is certain to contribute to enhancing the company's business opportunities, for it will be able to offer a wider range of types of support for Spanish companies globalizing not only through investment, but in other ways as well. At the same time, the change will also enable the company to provide services for eligible businesses in developing and emerging economies.



# **Cuentas Anuales** Financial Statements



# Carta de los Auditores Auditors' Letter



**KPMG Auditores S.L.**  
Edificio Torre Europa  
Paseo de la Castellana, 95  
28046 Madrid

## Informe de Auditoría de Cuentas Anuales

A los Accionistas de  
Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales de COFIDES, S.A. (la Sociedad) que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2005 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2005. Con fecha 15 de junio de 2005, otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2004 en el que expresaron una opinión sin salvedades.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de COFIDES, S.A. al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.
4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2005 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2005. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

KPMG AUDITORES, S.L.

Enrique Llano Cueto

5 de junio de 2006



Miembro ejerciente:  
**KPMG AUDITORES, S.L.**

Año 2006 N° **A1-001010**  
COPIA GRATUITA

Este informe está sujeto a la tasa aplicable establecida en la Ley 44/2002 de 22 de noviembre.

Inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el n.º S0702, y en el Registro de Sociedades del Instituto de Censores Jurados de Cuentas con el n.º 10.  
Reg. Mer. Madrid, T. 11.961, F. 90, Sec. 8, H. M.-188.007, Inscrp. 9.ª  
N.I.F. B-78610153

KPMG Auditores S.L., firma española miembro de KPMG International, sociedad suiza.



KPMG Auditores S.L.  
Edificio Torre Europa  
Paseo d la Castellana, 95  
28046 Madrid

### Auditor's Report on the Annual Accounts

To the Shareholders of  
Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A.

1. We have audited the annual accounts of COFIDES, S.A. (the Company) which include the balance sheet at 31 December 2005 and the profit and loss account and annual report for the year ending on said date. The Drawing up of these accounts is the responsibility of the Company Directors. Our responsibility is to express an opinion on the aforementioned annual accounts as a whole, based on the work carried out in accordance with the generally accepted auditing standards. These standards require the examination of the evidence used to support the annual accounts, by carrying out selective tests, and the evaluation of their presentation, the accounting principles applied and estimations made.
2. In accordance with companies' legislation, for comparative purposes, the Directors have presented, with each entry of the balance sheet, profit and loss account and statement of source and application of funds, the figures for the previous year as well as those for the year 2005. Our opinion refers exclusively to the annual accounts for the year 2005. On 15 June 2005, other auditors issued their auditor's report on the annual accounts for the year 2004 in which they expressed their unqualified opinion.
3. In our opinion, the attached annual accounts for the year 2005, in all the significant aspects, show a true picture of the assets and the financial situation of COFIDES, S.A. at 31 December 2005, the results of its operations, and the resources obtained and applied in the year ending on this date. They also contain sufficient information for them to be adequately interpreted and understood, in accordance with the generally accepted accounting principles, which are the same as those applied in the previous year.
4. The attached management report for the year 2005 contains the explanations that the Directors deem appropriate regarding the situation of the Company, the development of its business and other matters, and does not form an integral part of the annual accounts. We have verified that the accounting information contained in the aforementioned management report agrees with the information in the annual accounts for the year 2005. Our work as auditors is merely the verification of the management report, with the scope mentioned in this paragraph, and does not include auditing information other than that obtained from the accounting records of COFIDES, S.A.

KPMG AUDITORES, S.L.

(Original in Spanish signed by)

Enrique Llano Cueto

5 June 2006

# Cuentas Anuales

COFIDES, S.A.

Balance de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

(Miles de Euros)

## Balance de situación 31 de diciembre de 2005 (Expresadas en Miles de Euros)

| Activo                                       | 2005             | 2004             |
|--|------------------|------------------|
| <b>Inmovilizado</b>                          | <b>27.064,79</b> | <b>27.481,23</b> |
| Inmovilizaciones inmateriales (nota 5)       |                  |                  |
| Propiedad industrial                         | 2,81             | 2,81             |
| Aplicaciones informáticas                    | 495,25           | 523,18           |
| Amortizaciones                               | -295,53          | -189,91          |
| Inmovilizaciones materiales (nota 6):        |                  |                  |
| Otras instalaciones y mobiliario             | 492,27           | 478,89           |
| Otro inmovilizado                            | 213,91           | 193,16           |
| Amortizaciones                               | -433,09          | -371,06          |
| Inmovilizaciones financieras (nota 7):       | 26.589,17        | 26.844,16        |
| <b>ACTIVO CIRCULANTE</b>                     | <b>32.509,20</b> | <b>32.589,87</b> |
| Deudores (nota 8):                           | 3.079,31         | 3.645,53         |
| Inversiones financieras temporales (nota 9): | 29.026,50        | 28.635,24        |
| Tesorería (nota 10)                          | 349,38           | 236,15           |
| Ajustes por periodificación                  | 54,01            | 72,95            |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                         | <b>59.573,99</b> | <b>60.071,10</b> |

---

**Balance de situación 31 de diciembre de 2005 (Expresadas en Miles de Euros)**

---

| <b>Pasivo</b>                                     | <b>2005</b>      | <b>2004</b>      |
|---|------------------|------------------|
| <b>Fondos propios (nota 14)</b>                   | <b>47.119,41</b> | <b>46.048,28</b> |
| Capital suscrito                                  | 39.396,34        | 39.396,34        |
| Reservas  |                  |                  |
| Reserva legal                                     | 701,15           | 701,15           |
| Reserva voluntaria                                | 6.639,32         | 6.639,32         |
| Resultados de ejercicios anteriores               | -688,53          | -                |
| Pérdidas y ganancias del ejercicio                | 1.071,13         | -688,53          |
| <b>INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b> | <b>95</b>        | <b>168,86</b>    |
| <b>ACREEDORES A LARGO PLAZO (nota 11):</b>        | <b>8.124,56</b>  | <b>9.901,15</b>  |
| <b>ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>                   | <b>4.235,02</b>  | <b>3.952,81</b>  |
| Deudas con entidades de crédito (nota 11):        | 2.718,94         | 2.975,95         |
| Acreedores comerciales (nota 12):                 | 1.022,69         | 577,88           |
| Otras deudas no comerciales (nota 13):            | 493,39           | 362,64           |
| Ajustes por periodificación                       | -                | 36,34            |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                              | <b>59.573,99</b> | <b>60.071,10</b> |

---

# Financial Statements

COFIDES, S.A.

Balance sheet as of 31 december 2005 and 2004

(Thousand Euros)

---

## Balance Sheet 31 December 2005 and 2004 (amounts in Thousand Euros)

---

| <b>ASSETS</b>                             | <b>2005</b>      | <b>2004</b>      |
|---|------------------|------------------|
| <b>FIXED ASSETS</b>                       | <b>27,064.79</b> | <b>27,481.23</b> |
| Intangible fixed assets (Note 5):         |                  |                  |
| Industrial property                       | 2.81             | 2.81             |
| Computer software                         | 495.25           | 523.18           |
| Amortization                              | -295.53          | -189.91          |
| Tangible fixed assets (Note 6):           |                  |                  |
| Other facilities and furnishings          | 492.27           | 478.89           |
| Other fixed assets                        | 213.91           | 193.16           |
| Depreciation                              | -433.09          | -371.06          |
| Financial investments (Note 7):           | 26,589.17        | 26,844.16        |
| <b>CURRENT ASSETS</b>                     | <b>32,509.20</b> | <b>32,589.87</b> |
| Accounts receivable (Note 8):             | 3,079.31         | 3,645.53         |
| Short-term financial investment (Note 9): | 29,026.50        | 28,635.24        |
| Cash (Note 10):                           | 349.38           | 236.15           |
| Accrual accounts                          | 54.01            | 72.95            |
| <b>GRAND TOTAL</b>                        | <b>59,573.99</b> | <b>60,071.10</b> |

---

---

**Balance Sheet 31 December 2005 and 2004 (amounts in Thousand Euros)**

---

| <b>LIABILITIES</b>                           | <b>2005</b>      | <b>2004</b>      |
|--|------------------|------------------|
| <b>SHAREHOLDERS' EQUITY (Note 14)</b>        | <b>47,119.41</b> | <b>46,048.28</b> |
| Subscribed capital                           | 39,396.34        | 39,396.34        |
| Reserves                                     |                  |                  |
| Legal reserve                                | 701.15           | 701.15           |
| Voluntary reserve                            | 6,639.32         | 6,639.32         |
| Previous years' loss                         | -688.53          | -                |
| Income for the year                          | 1,071.13         | -688.53          |
| <b>DEFERRED REVENUES</b>                     | <b>95</b>        | <b>168.86</b>    |
| <b>LONG-TERM DEBT (Note 11)</b>              | <b>8,124.56</b>  | <b>9,901.15</b>  |
| <b>CURRENT LIABILITIES</b>                   | <b>4,235.02</b>  | <b>3,952.81</b>  |
| Payable to financial institutions (Note 11): | 2,718.94         | 2,975.95         |
| Trade accounts payable (Note 12):            | 1,022.69         | 577.88           |
| Other non-trade payables (Note 13):          | 493.39           | 362.64           |
| Accrual accounts                             | -                | 36.34            |
| <b>GRAND TOTAL</b>                           | <b>59,573.99</b> | <b>60,071.10</b> |

---

# Cuentas Anuales

COFIDES, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2005 y 2004 (Miles de Euros)

| <b>DEBE</b>   | <b>2005</b>     | <b>2004</b>     |
|---|-----------------|-----------------|
| <b>GASTOS</b>   |                 |                 |
| Gastos de personal (nota 16.b)                            | 3.034,48        | 2.761,59        |
| Dotaciones amortización inmovilizado (notas 5 y 6)        | 176,22          | 158,10          |
| Otros gastos de explotación                               | 2.497,92        | 3.242,11        |
| Servicios exteriores (nota 16.c)                          | 2.496,15        | 3.241,27        |
| Tributos  | 1,77            | 0,84            |
| <b>BENEFICIO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>                | <b>132,83</b>   | <b>-</b>        |
| Gastos financieros y asimilados (nota 16.e)               | 507,17          | 266,34          |
| Variación provisiones inversiones financieras (nota 16.f) | 654,68          | 690,70          |
| Diferencias negativas de cambio                           | -               | 963,84          |
| <b>RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>                   | <b>1.734,51</b> | <b>1.223,67</b> |
| Pérdida procedentes de inmovilizado financiero            | 128,33          | -               |
| Pérdida procedentes de inmovilizado material              | 0,60            | 1,25            |
| Gastos extraordinarios                                    | 70,50           | 3,28            |
| Gastos y pérdidas de otros ejercicios                     | 53,24           | 211,59          |
| <b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>                       | <b>1.633,19</b> | <b>-</b>        |
| Impuesto de sociedades                                    | -109,58         | -               |
| Ajustes Negativos Impuesto s/Bº Anticipado (nota 4.5)     | -452,48         | -               |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO / BENEFICIOS</b>               | <b>1.071,13</b> | <b>-</b>        |

| <b>HABER</b>   | <b>2005</b> | <b>2004</b> |
|--|-------------|-------------|
| <b>INGRESOS</b>  |             |             |
| Otros ingresos de explotación<br>Ingresos de Gestión (nota 16.a) | 5.841,45    | 4.461,45    |
| <b>PÉRDIDAS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>                        |             | 1.700,35    |
| Ingresos financieros (nota 16.d)                                 | 2.896,36    | 3.144,55    |
| Beneficios de inmovilizado material                              | 0,43        | 1,95        |
| Ingresos extraordinarios   | 16,87       | 0,03        |
| Ingresos y beneficios de otros ejercicios                        | 1,21        | 2,29        |
| <b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS</b>                      | 234,15      | 211,85      |
| <b>PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS</b>                               | -           | 688,53      |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO / (PÉRDIDAS)</b>                      | -           | 688,53      |

# Financial Statements

COFIDES, S.A.

Income statement for the years ending on 31 december 2005 and 2004

(Thousand Euros)

| <b>DEBIT</b>   | <b>2005</b>     | <b>2004</b>     |
|--|-----------------|-----------------|
| <b>EXPENSES</b>  |                 |                 |
| Personnel expenses (Note 16.b)                           | 3,034.48        | 2,761.59        |
| Period depreciation and amortization (Notes 5 and 6)     | 176.22          | 158.10          |
| Other operating expenses                                 | 2,497.92        | 3,242.11        |
| Outside services (Note 16.c)                             | 2,496.15        | 3,241.27        |
| Taxes  | 1.77            | 0.84            |
| <b>ORDINARY INCOME</b>                                   | <b>132.83</b>   | <b>-</b>        |
| Financial and similar expenses (Note 16.e)               | 507.17          | 266.34          |
| Variation in financial investment provisions (Note 16.f) | 654.68          | 690.70          |
| Exchange losses  | -               | 963.84          |
| <b>FINANCIAL EARNINGS</b>                                | <b>1,734.51</b> | <b>1,223.67</b> |
| Loss on financial investment                             | 128.33          | -               |
| Loss on tangible fixed assets                            | 0.60            | 1.25            |
| Extraordinary expenses                                   | 70.50           | 3.28            |
| Previous years' expenses and loss                        | 53.24           | 211.59          |
| <b>INCOME BEFORE TAXES</b>                               | <b>1,633.19</b> | <b>-</b>        |
| Corporation tax  | -109.58         | -               |
| Negative tax adjust. on anticipated earn. (Note 4.5)     | -452.48         | -               |
| <b>INCOME FOR THE YEAR</b>                               | <b>1,071.13</b> | <b>-</b>        |

| <b>CREDIT</b>                       | <b>2005</b> | <b>2004</b> |
|-------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>REVENUES</b>                     |             |             |
| Other operating revenues            |             |             |
| Management revenues (Note 16.a)     | 5,841.45    | 4,461.45    |
| <b>ORDINARY LOSS</b>                |             | 1,700.35    |
| Financial revenues (Note 16.d)      | 2,896.36    | 3,144.55    |
| Earnings on tangible fixed assets   | 0.43        | 1.95        |
| Extraordinary revenues              | 16.87       | 0.03        |
| Previous years' revenues and income | 1.21        | 2.29        |
| <b>EXTRAORDINARY LOSS</b>           | 234.15      | 211.85      |
| <b>LOSS BEFORE TAXES</b>            | -           | 688.53      |
| <b>LOSS FOR THE YEAR</b>            | -           | 688.53      |

# Cuentas Anuales

## Financial Statements

Memoria de las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005

Notes to financial statements for the year ending on 31 december 2005

### 1. ACTIVIDAD

La Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A., es una sociedad estatal que tiene por objeto social proporcionar apoyo financiero a proyectos privados con interés español que se lleven a cabo en países en desarrollo o emergentes.

La Ley 66/1997 de 30 de diciembre designó a COFIDES como gestora del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) y del Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME), en nombre propio y por cuenta de dichos Fondos. Adicionalmente el R.D. 2815/1998 de 23 de diciembre regula las actividades y el funcionamiento de los mismos. Dichos fondos se dotan anualmente con cargo a los Presupuestos Generales del Estado y tienen como objeto la internacionalización de las empresas españolas a través de instrumentos financieros de cofinanciación.

Su domicilio social y fiscal está radicado en la calle Príncipe de Vergara 132, planta 12, Madrid, España.

### 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE CUENTAS ANUALES

#### 2.1. Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Como requiere la normativa contable, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el cuadro de financiación del ejercicio 2005 recogen, a efectos comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio anterior, que formaban parte de las cuentas anuales de 2004, aprobadas por los Accionistas en Junta de fecha 5 de mayo de 2006. De acuerdo con lo permitido por esta normativa, la Sociedad ha optado por omitir de la memoria de 2005 los datos comparativos de 2004.

#### 2.2. Comparación de la información

Las cifras incluidas en las cuentas anuales, salvo mención expresa, se indican en Miles de Euros.

Algunos importes clasificados a largo plazo correspondientes al ejercicio 2004 han sido reclasificados como corto plazo en las presentes cuentas anuales con el fin de hacer homogéneos los criterios con los del ejercicio actual y facilitar su comparación.

Durante el año 2005 no ha habido ninguna modificación de la normativa contable relevante que afecte a las cuentas anuales, excepto por la reclasificación anteriormente mencionada.

## **1. ACTIVITY**

Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES S.A., is a state-owned company whose corporate purpose is to provide financial support for private direct investment projects in developing or emerging countries involving Spanish capital.

Pursuant to Act 66/1997 of 30 December, COFIDES is fund manager for the Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX - Fund for Foreign Investments) and the Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FON-PYME - Fund for Small and Medium-sized Enterprise Foreign Investment Operations), on its own behalf and on behalf of such funds. The regulations governing fund activities and operation are laid down in Royal Decree 2815/1998 of 23 December. Provisioned yearly from the national budget, both FIEX and FONPYME pursue the internationalization of Spanish companies through co-financing instruments.

The company's registered office for business and tax purposes is located at 132 Príncipe de Vergara Street, 12th storey, Madrid, Spain.

## **2. BASES FOR PRESENTATION OF THE FINANCIAL STATEMENTS**

### **2.1. True and fair view**

The financial statements were prepared from the accounting records kept by the company pursuant to existing accounting legislation and in accordance with the standards established in the National Chart of Accounts to provide a true and fair view of the company's financial situation on 31 December 2005, as well as of the results of its operations and the source and application of funds during the financial year ending on that date.

Pursuant to commercial law and for purposes of comparison, the balance sheet and income statement for financial period 2005 also show the amounts corresponding to the preceding year as they appeared on the financial statements for 2004, approved by the 5 May 2006 Shareholders' Meeting. In accordance with the provisions of the above legislation, the Company has opted to omit the comparative data for 2004 from the present notes to the financial statements for 2005.

### **2.2. Comparative information**

Unless otherwise specified, the figures shown in the financial statements are in thousands of Euros.

Some of the long-term items in financial period 2004 have been reclassified as short term to standardize the criteria in the present year and facilitate comparison.

No relevant change was made in the accounting standards in 2005 that would affect the financial statements, other than the aforementioned reclassification.

### 3. PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Se somete a la aprobación de la junta de accionistas la siguiente distribución de resultados:

|                        |          |
|------------------------|----------|
| <b>Base de reparto</b> |          |
| Pérdidas y ganancias   | 1.071,13 |
| <hr/>                  |          |
| <b>Distribución</b>    |          |
| A reserva legal        | 107,11   |
| A reserva voluntaria   | 964,02   |
|                        | 1.071,13 |
| <hr/>                  |          |

### 4. NORMAS DE VALORACIÓN

Los criterios contables más significativos aplicados en la formulación de las cuentas anuales son los que se describen a continuación:

#### 4.1. Inmovilizado inmaterial

Los elementos incluidos en el inmovilizado inmaterial figuran valorados por su precio de adquisición. Las dotaciones para amortización se realizan aplicando los criterios establecidos para el inmovilizado material, sin perjuicio de lo señalado a continuación.

##### Propiedad industrial

A 31 de diciembre de 2005 se recoge bajo este concepto la activación del importe correspondiente al nombre o razón social de la Sociedad.

Su amortización se realiza de forma lineal en un período de 10 años.

##### Aplicaciones informáticas

Se incluyen bajo este concepto los importes satisfechos por el acceso a la propiedad o por el derecho al uso de programas informáticos, únicamente en los casos en los que se prevé que su utilización abarcará varios ejercicios. Los gastos de mantenimiento de estas aplicaciones informáticas se imputan directamente como gastos del ejercicio en que se producen.

Su amortización se realiza de forma lineal en un período de 4 años desde el momento en el que se inicia el uso de la aplicación informática correspondiente.

#### 4.2. Inmovilizado material

Los bienes comprendidos en el inmovilizado material se valoran al precio de adquisición.

La amortización del inmovilizado material se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de la vida útil de los respectivos bienes, atendiendo a la depreciación efectivamente sufrida por su funcionamiento, uso y disfrute. Los coeficientes de amortización utilizados en el cálculo de la depreciación experimentada por los elementos que componen el inmovilizado material son los siguientes:

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| Otras instalaciones         | 10% |
| Mobiliario                  | 10% |
| Equipos proceso información | 25% |
| Elementos de transporte     | 16% |
| <hr/>                       |     |

### 3. PROPOSED DISTRIBUTION OF EARNINGS

The following distribution of earnings is submitted to the shareholders' meeting for approval:

| <b>Distribution basis</b> |          |
|---------------------------|----------|
| Income for the year       | 1,071.13 |
| <hr/>                     |          |
| <b>Distribution</b>       |          |
| Legal reserve             | 107.11   |
| Voluntary reserve         | 964.02   |
|                           | 1,071.13 |
| <hr/>                     |          |

### 4. VALUATION STANDARDS

The most significant accounting criteria used to prepare the financial statements are described below:

#### 4.1. Intangible assets

The items included as intangible fixed assets are valued at acquisition cost. The criteria applied for their amortisation are the same as established for depreciation of tangible fixed assets, without prejudice to the following:

##### Industrial property

The sum shown for this item on 31 December 2005 reflects the charge for registering the company name or trade name.

It is amortized over a period of 10 years, using the straight-line method.

##### Computer software

This item includes sums paid to acquire ownership or access rights for the use of computer software, but only where such software is expected to be in use for several years. Maintenance costs for computer software are directly expensed in the year they are incurred.

Ownership and access rights are amortised by the straight-line method over 4 years from the date that the use of the respective software is initiated.

#### 4.2. Tangible assets

The goods booked as tangible fixed assets are valued at purchase price.

Tangible assets are systematically depreciated by the straight-line method on the basis of the service life of the respective goods, taking account of actual depreciation as a result of operation, use and wear. The coefficients used to compute depreciation of the items comprising the company's tangible fixed assets are shown below:

|                   |     |
|-------------------|-----|
| Other facilities  | 10% |
| Furnishings       | 10% |
| Computer hardware | 25% |
| Vehicles          | 16% |
| <hr/>             |     |

#### **4.3. Cartera de valores**

Las participaciones en el capital de las sociedades (todas ellas no admitidas a cotización oficial en Bolsa) se valoran al coste de adquisición. Cuando el precio de adquisición sea superior al importe que resulte de aplicar criterios de valoración admitidos en la práctica, se dota la correspondiente provisión por la diferencia existente.

Aunque existen algunas participaciones accionariales en sociedades superiores al 20%, no se procede a la consolidación de las mismas dado que se trata de inversiones de apoyo para las que existen plazos pactados de recompra y, por lo tanto, ni son consideradas inversiones de carácter permanente ni sobre ellas se efectúa una gestión global integrada con la estrategia de la Sociedad.

Los beneficios o pérdidas derivados de la venta de las participaciones accionariales de la cartera se contabilizan íntegramente en el momento de su transmisión o venta. Si existe certeza razonable de pérdidas en la venta, se realiza la pertinente dotación de provisiones.

#### **4.4. Deudores y acreedores**

Los créditos y deudas no comerciales, tanto a corto como a largo plazo, se registran por su valor de reembolso. Se practican las correcciones valorativas que se estiman necesarias para provisionar el riesgo de insolvencia (ver nota 4.8).

En el epígrafe "Acreedores comerciales" se recogen las deudas que se originan por la operativa normal de la Sociedad.

#### **4.5. Impuesto sobre Sociedades**

Se reconoce como gasto en cada ejercicio el Impuesto sobre Sociedades calculado en base al beneficio antes de impuestos desglosado en las cuentas anuales, corregido por las diferencias de carácter permanente de acuerdo a la normativa fiscal y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables.

Las bonificaciones y deducciones en la cuota del impuesto se consideran como minoración del gasto por Impuesto sobre Sociedades en el ejercicio en el que se aplican o compensan. Los créditos fiscales por bases imponibles negativas se reconocen como menor gasto de impuestos en el ejercicio en que se producen su compensación.

A partir de este ejercicio, siguiendo un criterio de prudencia, la Sociedad no incluye el efecto impositivo de las diferencias temporales en las correspondientes partidas de impuestos anticipados, considerando éstas como permanentes. Como consecuencia de ello, el saldo deudor de la cuenta Impuesto sobre beneficios anticipado se canceló con gasto del Impuesto sobre Sociedades.

#### **4.6. Diferencias de cambio en moneda extranjera**

La valoración de la tesorería, créditos y débitos denominados en moneda extranjera se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha de incorporación al patrimonio. Al cierre del ejercicio aparecen en el balance al tipo de cambio vigente en ese momento.

#### **4.7. Contabilización de ingresos y gastos**

La contabilización de ingresos y gastos ha sido efectuada aplicando el criterio de devengo de los mismos, independientemente del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. No obstante, siguiendo el principio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados y confirmados a la fecha de cierre del ejercicio, mientras que los riesgos previsible y las pérdidas eventuales se contabilizan tan pronto son conocidas.

#### **4.8. Provisiones para insolvencias**

La Sociedad ha mantenido el criterio adoptado en el ejercicio 2002 de establecer una política de provisiones individualizada de su cartera de préstamos en función de la calidad del riesgo. Éste se evalúa en base al "rating" interno adjudicado a cada operación y a las garantías aportadas. Las dotaciones anuales aplicadas oscilan entre un mínimo del 1% y un máximo del 10%, aún cuando este porcentaje máximo puede ser superado en los casos específicos que se considere necesario.

#### **4.3. Securities portfolio**

Shareholdings in companies (none officially listed on the Securities Exchange) are valued at purchase cost. When the purchase price is higher than the value as estimated by applying generally accepted methods, due provision is made for the difference.

Although the company holds stakes of over 20% in some firms, as these are support investments subject to repurchase agreements by a specific deadline, they are not consolidated in company accounts. Consequently, they are regarded neither to be long-term investments nor integral components of overall company strategy.

The gains or losses deriving from the sale of portfolio shareholdings are recorded in full at the time of the transfer or sale. Reasonably certain losses are duly provisioned.

#### **4.4. Accounts payable and receivable**

Both short- and long-term non-trade accounts receivable and payable are recorded at their repayment value. Any appraisal adjustments deemed to be necessary to make provision for insolvency risks are effected (see Note 4.8). The item "Trade accounts payable" includes payables generated in normal company operations.

#### **4.5. Corporation tax**

The corporation tax is recorded as an expense in each financial year, computed on the grounds of before tax earnings as set out in the financial statements and corrected as appropriate for permanent differences in accordance with fiscal criteria, taking account of any applicable tax relief or deductions.

Tax relief and deductions are recorded as reductions on the corporation tax for the financial year in which they are applied or used to offset tax liability. Tax credits for negative tax bases are recorded as less tax expense in the year the offset is posted.

For reasons of prudence, beginning in the target year, the company regards the effect on taxes of time adjustments to be permanent, rather than including them in the respective items on anticipated taxes. As a result, the debit balance in the account Tax on anticipated profit has been cancelled and expensed as Corporation Tax.

#### **4.6. Foreign currency exchange differences**

Cash, credit and debit balances denominated in foreign currency are valued at the exchange rate in effect on the date they are booked. They are subsequently shown on the year-end balance sheet at the exchange rate in force at the time.

#### **4.7. Revenues and expenses**

Revenues and expenses are recorded on an accrual basis, regardless of when the monetary or financial flow deriving therefrom arises. Nonetheless, pursuant to the principles of sound accounting, the company only books earnings actually forthcoming and confirmed on the date the financial year is closed, whereas foreseeable contingencies and possible losses are posted as soon as they become known.

#### **4.8. Insolvency provisions**

The company has maintained the criterion adopted in 2002 to establish an individualized provisioning policy for its loan portfolio based on creditworthiness, ascertained on the grounds of the internal rating of each operation and the security provided. The annual provisions applied range from a minimum of 1% to a maximum of 10%, although higher percentages may be applied in specific cases where warranted.

#### **4.9. Provisions for depreciation of securities**

In accordance with generally accepted accounting principles, these provisions reflect the differences between the purchase value and the theoretical book value of investee companies.

#### 4.9. Provisiones por depreciación de valores

Estas provisiones reflejan las diferencias entre el valor de adquisición y el valor teórico contable de las sociedades participadas de acuerdo a los principios generales de contabilidad.

En el caso de participaciones refinanciadas parcialmente con recursos ajenos que disminuyen el riesgo de COFIDES, la provisión se realiza solamente por el riesgo asumido por esta última. Este tipo de situaciones surgen fundamentalmente con el uso de ciertas facilidades de financiación de la Unión Europea.

#### 5. INMOVILIZADO INMATERIAL

Los importes y variaciones experimentados por las partidas que componen el inmovilizado inmaterial son los siguientes:

|                                     | 31.12.04      | Altas         | Bajas         | 31.12.05      |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Propiedad industrial                | 2,81          | -             | -             | 2,81          |
| Aplicaciones informáticas           | 439,19        | 56,06         | -             | 495,25        |
| Anticipos Aplicaciones informáticas | 83,99         | -             | -83,99        | -             |
|                                     | <b>525,99</b> | <b>56,06</b>  | <b>-83,99</b> | <b>498,06</b> |
| Menos, amortización acumulada       | -189,91       | -105,62       | -             | -295,53       |
| <b>Valor neto</b>                   | <b>336,08</b> | <b>-49,56</b> | <b>-83,99</b> | <b>202,53</b> |

El coste de las aplicaciones informáticas totalmente amortizadas, asciende a 55,59 Miles de Euros al 31 de diciembre de 2005.

#### 6. INMOVILIZADO MATERIAL

Los importes y variaciones experimentados durante el ejercicio por las partidas que componen el inmovilizado material son los siguientes:

|                                      | 31.12.04      | Altas         | Bajas        | 31.12.05      |
|--------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Coste</b>                         |               |               |              |               |
| Otras instalaciones                  | 247,71        | -             | -            | 247,71        |
| Mobiliario                           | 231,18        | 13,69         | -0,31        | 244,56        |
| Equipos para procesos de información | 147,06        | 30,04         | -9,29        | 167,81        |
| Elementos de transporte              | 46,10         | -             | -            | 46,10         |
|                                      | <b>672,05</b> | <b>43,73</b>  | <b>-9,60</b> | <b>706,18</b> |
| <b>Amortización acumulada</b>        |               |               |              |               |
| Otras instalaciones                  | -104,95       | -22,03        | -            | -126,98       |
| Mobiliario                           | -132,47       | -21,20        | -            | -153,67       |
| Equipos para procesos de información | -114,16       | -20,11        | 8,57         | -125,70       |
| Elementos de transporte              | -19,48        | -7,26         | -            | -26,74        |
|                                      | -371,06       | -70,60        | 8,57         | -433,09       |
| <b>Valor neto</b>                    | <b>300,99</b> | <b>-26,87</b> | <b>-1,03</b> | <b>273,09</b> |

La política de la Sociedad es contratar todas las pólizas de seguros que se estiman necesarias para dar cobertura a los posibles riesgos que pudieran afectar a los elementos del inmovilizado material.

Los bienes totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2005 ascienden a 289,28 Miles de Euros.

Where COFIDES' risk is lowered because shareholdings are partially refinanced with outside resources, the provision is made only for the part of the risk assumed by the company. Such situations arise essentially in connection with the use of certain European Union financial facilities.

## 5. INTANGIBLE ASSETS

The sums and variations in the items comprising intangible assets are as follows:

|                               | 31.12.04      | Acquisitions  | Retirements   | 31.12.05      |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Industrial property           | 2.81          | -             | -             | 2.81          |
| Computer software             | 439.19        | 56.06         | -             | 495.25        |
| Advances on computer software | 83.99         | -             | -83.99        | -             |
|                               | <b>525.99</b> | <b>56.06</b>  | <b>-83.99</b> | <b>498.06</b> |
| Less accumulated amortization | -189.91       | -105.62       | -             | -295.53       |
| <b>Net value</b>              | <b>336.08</b> | <b>-49.56</b> | <b>-83.99</b> | <b>202.53</b> |

On 31 December 2005, the cost of fully amortized computer software came to 55.59 Thousand Euros.

## 6. TANGIBLE ASSETS

The sums and variations in the items comprising tangible assets are as follows:

|                                      | 31.12.04       | Acquisitions  | Retirements  | 31.12.05       |
|--------------------------------------|----------------|---------------|--------------|----------------|
| <b>Cost</b>                          |                |               |              |                |
| Other facilities                     | 247.71         | -             | -            | 247.71         |
| Furnishings                          | 231.18         | 13.69         | -0.31        | 244.56         |
| Computer hardware                    | 147.06         | 30.04         | -9.29        | 167.81         |
| Vehicles                             | 46.10          | -             | -            | 46.10          |
|                                      | <b>672.05</b>  | <b>43.73</b>  | <b>-9.60</b> | <b>706.18</b>  |
| <b>Less accumulated amortization</b> |                |               |              |                |
| Other facilities                     | -104.95        | -22.03        | -            | -126.98        |
| Furnishings                          | -132.47        | -21.20        | -            | -153.67        |
| Computer hardware                    | -114.16        | -20.11        | 8.57         | -125.70        |
| Vehicles                             | -19.48         | -7.26         | -            | -26.74         |
|                                      | <b>-371.06</b> | <b>-70.60</b> | <b>8.57</b>  | <b>-433.09</b> |
| <b>Net value</b>                     | <b>300.99</b>  | <b>-26.87</b> | <b>-1.03</b> | <b>273.09</b>  |

Company policy calls for concluding insurance policies as necessary to cover the possible risks to which its tangible assets may be subject.

Assets for a value of 289.28 Thousand Euros had been fully depreciated as of 31 December 2005.

## 7. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

El importe y las variaciones experimentadas durante el ejercicio por las partidas que componen el inmovilizado financiero, así como la provisión por depreciación del mismo se muestran a continuación:

|   | 31.12.04         | Incrementos     | Trasposos        | Disminuciones    | 31.12.05         |
|---|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| Cartera de valores a largo plazo                  | 5.074,67         | 209,47          | -                | -2.353,79        | 2.930,35         |
| Provisión para depreciación de valores            | -                | -196,93         | -                | -                | -196,93          |
|   | 5.074,67         | 12,54           | -                | -2.353,79        | 2.733,42         |
| Créditos a largo plazo                            | 19.715,95        | 8.228,79        | -5.962,95        | -92,5            | 21.889,29        |
| Provisión para insolvencias                       | -1.059,33        | -695,15         | 503,79           | 6,94             | -1.243,75        |
|   | 18.656,62        | 7.533,64        | -5.459,16        | -85,56           | 20.645,54        |
| Depósitos y fianzas<br>constituidas a largo plazo | 77,76            | -               | -                | -2,43            | 75,33            |
| Obligaciones y bonos                              | 2.824,76         | -               | -                | -                | 2.824,76         |
| Deudores a largo plazo                            | 210,35           | 99,77           | -                | -                | 310,12           |
|   | -                | -               | -                | -                | -                |
| <b>Total</b>                                      | <b>26.844,16</b> | <b>7.645,95</b> | <b>-5.459,16</b> | <b>-2.441,78</b> | <b>26.589,17</b> |

El importe de estas inmovilizaciones corresponde al apoyo financiero de COFIDES a proyectos de inversión de empresas españolas en el extranjero, de acuerdo con el siguiente detalle:

### 7.1. Cartera de valores a largo plazo

La información desglosada de la cartera de valores a largo plazo es la siguiente:

| Sociedad                                    | País            | Actividad   | % Participación | Valor neto contable |
|---|-----------------|---|-----------------|---------------------|
| Moussahama, S.A.                            | Marruecos       | Sociedad de capital riesgo  | 7,50            | 727,58              |
| Linasa CZ, s.r.o.                           | República Checa | Envasado y comercialización de detergentes                                | 42,34           | 655,10              |
| Rocas Chile S.A.                            | Chile           | Transformación de Mármol  | 7,41            | 133,34              |
| Infoma del Perú, Información Económica S.A. | Perú            | Suministro información comercial y crediticia on line                     | 34,50           | 266,92              |
| Indelor Lens (Thailand) co., ltd.           | Thailandia      | Óptica  | 21,60           | 949,87              |
| European Financing Partners                 | Luxemburgo      | Intermediación financiera con destino a países de Asia, Caribe y Pacífico | 0,00            | 0,61                |
| <b>TOTAL</b>                                |                 |   |                 | <b>2.733,42</b>     |

La participación en el capital de las sociedades anteriores cuenta, en algunos casos, con la garantía parcial de organismos de la Unión Europea. A 31 de diciembre de 2005, el 15,62% del importe total de la cartera de valores está garantizado por estos organismos.

Durante el ejercicio 2005, COFIDES vendió su participación en Construcciones Metálicas Mexicanas Comemsa, S.A. de C.V. La cantidad total ingresada por esta venta ascendió a 1.408,38 Miles de Euros, generándose una plusvalía de 443,58 Miles de Euros (ver nota 16.d).

De igual manera, COFIDES vendió su participación en Chupa Chups Invest de México S.A. de C.V. La cantidad total ingresada por esta venta ascendió a 1.807,54 Miles de Euros, generándose una plusvalía de 418,55 Miles de Euros (ver nota 16.d).

## 7. FINANCIAL INVESTMENTS

The financial investments in course during the year and related provisions for possible depreciation thereof are shown below:

|  | 31.12.04         | Increases       | Transfers        | Decreases        | 31.12.05         |
|--|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| Long-term securities investments         | 5,074.67         | 209.47          | -                | -2,353.79        | 2,930.35         |
| Provision for depreciation of securities | -                | -196.93         | -                | -                | -196.93          |
|  | 5,074.67         | 12.54           | -                | -2,353.79        | 2,733.42         |
| Long-term payables                       | 19,715.95        | 8,228.79        | -5,962.95        | -92.5            | 21,889.29        |
| Insolvency provision                     | -1,059.33        | -695.15         | 503.79           | 6.94             | -1,243.75        |
|  | 18,656.62        | 7,533.64        | -5,459.16        | -85.56           | 20,645.54        |
| Long-term deposits                       | 77.76            | -               | -                | -2.43            | 75.33            |
| Debentures and bonds                     | 2,824.76         | -               | -                | -                | 2,824.76         |
| Long-term receivables                    | 210.35           | 99.77           | -                | -                | 310.12           |
| <b>Total</b>                             | <b>26,844.16</b> | <b>7,645.95</b> | <b>-5,459.16</b> | <b>-2,441.78</b> | <b>26,589.17</b> |

These investments correspond to the financial support provided by COFIDES for overseas investment projects undertaken by Spanish companies, as itemized below:

### 7.1. Long-term securities investments

The itemized information on long-term securities is as follows:

| Company                                      | Country        | Business  | Shareholding % | Net book value  |
|--|----------------|---|----------------|-----------------|
| Moussahama, S.A.                             | Morocco        | Venture capital company   | 7.50           | 727.58          |
| Linasa CZ, s.r.o.                            | Czech Republic | Detergent packaging and marketing                                   | 42.34          | 655.10          |
| Rocas Chile S.A.                             | Chile          | Marble works  | 7.41           | 133.34          |
| Informa del Perú, Información Económica S.A. | Peru           | On-line supply of trade and credit information                      | 34.50          | 266.92          |
| Indelor Lens (Thailand) co., ltd.            | Thailand       | Optics  | 21.60          | 949.87          |
| European Financing Partners                  | Luxembourg     | Financial intermediation for Asian, Caribbean and Pacific countries | 0.00           | 0.61            |
| <b>TOTAL</b>                                 |                |   |                | <b>2,733.42</b> |

The holdings in some of the above countries are partially secured by European Union institutions. On 31 December 2005, 15.62% of the total loan portfolio was secured by such organizations.

In financial year 2005, COFIDES sold its holding in Construcciones Metálicas Mexicanas, S.A. de C.V. COFIDES' total revenue for this sale amounted to 1,408.38 Thousand Euros, for a capital gain of 443.58 Thousand Euros (see Note 16.d).

COFIDES also sold its shares in Chupa Chups Invest de México S.A. de C.V. The total revenue accruing to COFIDES for this sale amounted to 1,807.54 Thousand Euros, for a capital gain of 418.55 Thousand Euros (see Note 16.d).

## 7.2. Créditos a largo plazo

Los saldos vivos de los créditos a largo plazo a finales del ejercicio ascienden a 21.889,29 Miles de Euros. El importe de los intereses devengados y no cobrados a finales del ejercicio se incluye en el epígrafe "Intereses C/P créditos" (ver nota 9).

La información desglosada por vencimientos de la cartera de créditos a largo plazo a 31 de diciembre de 2005 figura a continuación:

| Saldos          | Vencimientos    |                 |                 |                  | Total |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-------|
|                 | 2007            | 2008            | 2009            | 2010 y ss.       |       |
| <b>7.056,24</b> | <b>6.689,86</b> | <b>5.786,44</b> | <b>2.356,75</b> | <b>21.889,29</b> |       |

Los créditos mencionados, devengan intereses a una tasa de mercado representativa.

## 7.3. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo

Este epígrafe recoge, a 31 de diciembre de 2005, un importe de 75,33 Miles de Euros correspondiente a la cantidad entregada por la Sociedad en concepto de fianza por el arrendamiento de las oficinas.

## 7.4. Obligaciones y bonos

El saldo de 2.824,76 Miles de Euros a 31 de diciembre de 2005 corresponde a 47.000 bonos del Estado de nominal 60,10 Euros cada uno de ellos, adquiridos con fecha 30 de mayo de 1997 al 105,10%, con vencimiento 31 de marzo de 2007 y que devengan un cupón del 7,35%.

El importe correspondiente a los intereses devengados a 31 de diciembre de 2005 se recoge en el epígrafe Inversiones Financieras Temporales (ver nota 9).

El importe correspondiente a la prima generada en el momento de la compra se periodifica en función de la vida residual de los títulos. A 31 de diciembre de 2005 el importe de la prima pendiente de periodificar asciende a 18,78 Miles de Euros y se recoge en el epígrafe de balance Ajustes por periodificación de activo.

## 7.5. Deudores a largo plazo

Este epígrafe recoge, a 31 de diciembre de 2005, el saldo correspondiente a los pagarés con vencimiento superior a un año entregados por la Sociedad Especialidades Farmacéuticas Centrum, S.A. por la venta en el ejercicio 2002 de la participación que la Sociedad mantenía en el capital de la empresa Laboratoires Pharmaceutiques Iberma, S.A. Así mismo incorpora los pagarés entregados por Inversiones Arrecife, S.A., con vencimiento superior a un año, consecuencia del acuerdo de quita de deuda y pago aplazado alcanzado entre las partes.

## 8. DEUDORES

El total del epígrafe "Deudores", se desglosa de la siguiente manera:

|   |                 |
|---|-----------------|
| Clientes                                | 3.643,26        |
| Deudores varios                         | 1.055,80        |
| Administraciones Públicas               | 234,30          |
|   | <b>4.951,05</b> |
| Provisión para insolvencias de clientes | -1.854,05       |
|   | <b>3.079,31</b> |

El epígrafe "Clientes" incluye, entre otros, el importe de deuda a corto plazo de proyectos vivos y aquellos que se encuentran en morosidad, además de intereses devengados pendientes de cobro.

## 7.2. Long-term loans

The total balance outstanding on long-term loans at year end amounted to 21,889.29 Thousand Euros. The interest accruing and not collected at year end is booked under the item "S/T interest on loans" (see Note 9).

Information on the long-term loan portfolio as of 31 December 2005, broken down by maturity dates, is provided on the chart below:

| Balance | Maturity        |                 |                 |                 | Total            |
|---------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
|         | 2007            | 2008            | 2009            | 2010 et seq.    |                  |
|         | <b>7,056.24</b> | <b>6,689.86</b> | <b>5,786.44</b> | <b>2,356.75</b> | <b>21,889.29</b> |

The above loans bear interest at a representative market rate.

## 7.3. Long-term deposits

On 31 December 2005 this item showed a balance of 75.33 Thousand Euros, corresponding to the security deposit paid by the Company for the office space leased.

## 7.4. Debentures and bonds

The 2,824.76-Thousand Euro balance in this item on 31 December 2005 corresponds to 47,000 Government bonds with a face value of 60.10 Euros each. Purchased on 30 May 1997 at a rate of 105.10%, these bonds mature on 31 March 2007 and have a 7.35% coupon.

The interest accruing on 31 December 2005 is posted under the item Short-term Financial Investments (see Note 9).

The sum corresponding to the premium generated at the time of purchase is time-adjusted across the residual life of the titles. The 18.78 Thousand Euros outstanding adjustment on 31 December 2005 were included under the Accrual accounts caption on the assets side of the balance sheet.

## 7.5. Long-term receivables

This item shows the 31 December 2005 balance on promissory notes maturing in over twelve months put up by Especialidades Farmacéuticas Centrum, S.A. in payment of COFIDES' 2002 sale of its holding in Laboratoires Pharmaceutiques Iberma, S.A., and the promissory notes maturing in over one year received from Inversiones Arrecife, S.A., as a result of the debt workout and deferred repayment arrangement reached by the parties.

## 8. ACCOUNTS RECEIVABLE

The breakdown of the total under the "Accounts receivable" item is as follows:

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Trade accounts             | 3,643.26        |
| Sundry accounts receivable | 1,055.80        |
| Tax receivables            | 234.30          |
|                            | <b>4,951.05</b> |
| Insolvency provision       | -1,854.05       |
|                            | <b>3,079.31</b> |

The item "Trade accounts" includes, among others, short-term debt on ongoing projects, projects in arrears and accrued interest outstanding collection.

El saldo del epígrafe “Deudores varios” incluye principalmente comisiones pendientes de cobro por la gestión de los fondos.

El epígrafe “Administraciones Públicas” incluye un importe de 234,30 Miles de Euros en concepto de Impuesto sobre Sociedades a devolver.

## 9. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

La composición y movimiento de este epígrafe a 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

|   | 31.12.04         | Altas           | Trasposos       | Bajas            | 31.12.05         |
|---|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| Créditos a corto plazo                            | 5.877,25         | -               | 5.962,95        | -5.877,25        | 5.962,95         |
| Provisión insolvencias de créditos a corto plazo  | -281,03          | -               | -503,79         | 281,03           | -503,79          |
|   | <b>5.596,22</b>  | <b>-</b>        | <b>5.459,16</b> | <b>-5.596,22</b> | <b>5.459,16</b>  |
| Intereses en valores de renta fija (ver nota 7.4) | 156,43           | -               | -               | -                | 156,43           |
| Imposiciones a corto plazo                        | 21.648,13        | 1.185,39        | -               | -                | 22.833,52        |
| Intereses en imposiciones a corto plazo           | 48,60            | -               | -               | -23,21           | 25,39            |
| Intereses de créditos de proyectos (ver nota 7.2) | 1.185,86         | 1.277,65        | -               | -1.911,51        | 552,00           |
|   | <b>28.635,24</b> | <b>2.463,04</b> | <b>5.459,16</b> | <b>-7.530,49</b> | <b>29.026,50</b> |

Las imposiciones a corto plazo corresponden a una serie de Eurodepósitos que la Sociedad mantiene al cierre de 2005 como inversión temporal, los mismos son depositados en entidades crediticias por un período medio de 10 días, y se renuevan continuamente a su vencimiento.

## 10. TESORERÍA

La composición de este epígrafe a 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

|                              |               |
|------------------------------|---------------|
| Caja, Euros                  | 0,85          |
| Caja, moneda extranjera      | 3,94          |
| Bancos c/c Euros             | 200,65        |
| Bancos c/c moneda extranjera | 143,94        |
|                              | <b>349,38</b> |

## 11. ACREEDORES A CORTO Y LARGO PLAZO

En virtud del convenio firmado por COFIDES con la Unión Europea en el marco del programa ECIP, COFIDES ha dispuesto de una línea para financiar proyectos de inversión productivos de empresas españolas en los países elegibles en dicho programa, bajo la fórmula de joint venture. Dicho programa estuvo en vigor para realizar disposiciones hasta 31 de diciembre de 1999.

El 24 de enero de 2000 se formalizó una facilidad de cofinanciación entre el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) y COFIDES, por un importe de 10 millones de dólares USA, para financiar proyectos de inversión de pequeñas empresas del sector privado en régimen de joint venture en las que participen PYMES españolas, en todos los países de América Latina y el Caribe excepto Cuba. Dicha línea tiene vigencia por un plazo máximo de 10 años a partir de la fecha de formalización.

Con fecha 7 de diciembre de 2000 se formalizó una línea de financiación entre el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y los miembros de las Instituciones Financieras Europeas para el Desarrollo (EDFI), entre los que se encuentra COFIDES. El importe global de la línea ascendía a 70 millones de Euros. El 2 de diciembre de 2004 se canceló la imputación de nuevas operaciones a esta línea de financiación.

The item "Sundry accounts receivable" corresponds primarily to fund management fees outstanding collection.

The "Tax receivables" account includes a 234.30-Thousand Euro tax refund.

## 9. SHORT-TERM FINANCIAL INVESTMENTS

The breakdown for this item on 31 December 2005 is as follows:

|  | 31.12.04         | Acquisitions    | Transfers       | Retirements      | 31.12.05         |
|--|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| Short-term loans                                   | 5,877.25         | -               | 5,962.95        | -5,877.25        | 5,962.95         |
| Insolvency provision for short term loans          | -281.03          | -               | -503.79         | 281.03           | -503.79          |
|  | <b>5,596.22</b>  | <b>-</b>        | <b>5,459.16</b> | <b>-5,596.22</b> | <b>5,459.16</b>  |
| Interest on fixed-income securities (see Note 7,4) | 156.43           | -               | -               | -                | 156.43           |
| Short-term certificates of deposit                 | 21,648.13        | 1,185.39        | -               | -                | 22,833.52        |
| Interest on short-term certificates of deposit     | 48.60            | -               | -               | -23.21           | 25.39            |
| Interest on project loans (see Note 7,2)           | 1,185.86         | 1,277.65        | -               | -1,911.51        | 552.00           |
|  | <b>28,635.24</b> | <b>2,463.04</b> | <b>5,459.16</b> | <b>-7,530.49</b> | <b>29,026.50</b> |

The short-term certificates of deposit correspond to the Eurodeposits held by the company at year end 2005 as a short-term investment; such certificates are deposited in financial institutions for an average of 10 days and renewed at maturity.

## 10. CASH

The breakdown for this item on 31 December 2005 is as follows:

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| Cash, Euros                 | 0.85          |
| Cash, foreign currency      | 3.94          |
| Bank c.a., Euros            | 200.65        |
| Bank c.a., foreign currency | 143.94        |
|                             | <b>349.38</b> |

## 11. SHORT AND LONG-TERM PAYABLES

By virtue of the agreement between COFIDES and the European Union in the framework of the ECIP programme, COFIDES had access to a line of credit to finance productive investment projects undertaken by Spanish companies under joint venture arrangements in eligible countries. Moneys could be drawn under the above programme until 31 December 1999.

On 24 January 2000 a 10 million-dollar co-financing facility was formalized between the Multilateral Investment Fund (FOMIN) and COFIDES to finance investment projects undertaken by Spanish SMEs under joint venture arrangements in all Latin American and Caribbean countries except Cuba. The line will be in force for a maximum of 10 years beginning after the date of formalisation.

On 7 December 2000, a credit line was formalized between the European Investment Bank (EIB) and the members, COFIDES among them, of the association of European Development Finance Institutions (EDFI). The overall sum available under the facility amounted to 70 million Euros. This line was closed for further operations on 2 December 2004.

Con fecha 8 de abril de 2005 se firma entre el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y COFIDES el Contrato de Financiación para la Internacionalización de la Empresa Española que tiene un límite máximo de 100 millones de Euros para la totalidad de entidades adheridas.

Con fecha 18 de julio de 2005 se suscribe el Contrato Marco de Evaluación y Administración de Créditos y de Fianza entre el Banco Europeo de Inversiones y COFIDES. El importe de esta línea no será superior a 25 millones de Euros. Su ámbito geográfico se circunscribe a países de América Latina y Asia.

Con fecha 19 de julio de 2005 se suscribe un Addendum al convenio ICO-COFIDES relativo a la línea de financiación multidivisa de hasta 6 millones de Euros.

La Sociedad actúa como intermediario, invirtiendo la financiación obtenida a través de las líneas anteriores en proyectos, de acuerdo a su elegibilidad.

El importe y el movimiento de las cuentas con entidades de crédito durante el año y otros acreedores que reflejan esta operativa son los siguientes (en Miles de Euros):

|                      | <b>31.12.04</b>  | <b>Incrementos</b> | <b>Disminuciones</b> | <b>31.12.05</b>  |
|----------------------|------------------|--------------------|----------------------|------------------|
| Programa ECIP        | 1.110,45         | -                  | -530,80              | 579,65           |
| Línea BEI            | 1.690,90         | -                  | -218,59              | 1.472,31         |
| Línea ICO            | 9.919,49         | 1.302,47           | -2.564,37            | 8.657,59         |
| Deudas por intereses | 67,11            | 361,12             | -323,99              | 104,24           |
| Otros acreedores     | 89,15            | -                  | -59,44               | 29,71            |
| <b>Total</b>         | <b>12.877,10</b> | <b>1.663,59</b>    | <b>-3.697,19</b>     | <b>10.843,50</b> |

Los aumentos y disminuciones detallados en la tabla anterior, son debidos tanto a nuevas disposiciones y amortizaciones como a diferencias de cambio correspondientes a los préstamos denominados en moneda extranjera.

El desglose al cierre del 31 de diciembre de 2005 de las cuentas con entidades de crédito por principal e intereses es como sigue:

|           | <b>Corto plazo</b> | <b>Largo plazo</b> | <b>Total</b>     |
|-----------|--------------------|--------------------|------------------|
| Principal | 2.614,70           | 8.124,56           | 10.739,26        |
| Intereses | 104,24             | -                  | 104,24           |
|           | <b>2.718,94</b>    | <b>8.124,56</b>    | <b>10.843,50</b> |

Los importes con entidades de crédito arriba mencionados, devengan intereses a tasas de mercado representativas.

## 12. ACREEDORES COMERCIALES

A 31 de diciembre de 2005 el epígrafe "Acreedores comerciales" recoge un importe de 1.022,69 Miles de Euros correspondiente a deudas a corto plazo por prestaciones de servicios.

On 8 April 2005 the Official Credit Institute (ICO) and COFIDES concluded an Agreement on Financing the Internationalization of Spanish Enterprise, with a ceiling of 100 million Euros for all the participating institutions.

On 18 July 2005 COFIDES concluded a Framework Agreement on the Evaluation and Administration of Loans and Security with the European Investment Bank. This facility, which has a ceiling of 25 million Euros, is intended for Latin American and Asian countries only.

An addendum to the ICO-COFIDES agreement on the multi-currency line for up to 6 million Euros was concluded on 19 July 2005.

The company acts as an intermediary, using the financing obtained from the aforementioned facilities to grant loans.

The entries posted in the accounts during the year to reflect such operations with financial institutions and other creditors are given below (in Thousand Euros):

|                   | 31.12.04         | Increases       | Decreases        | 31.12.05         |
|-------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|
| ECIP Programme    | 1,110.45         | -               | -530.80          | 579.65           |
| EIB line          | 1,690.90         | -               | -218.59          | 1,472.31         |
| ICO line          | 9,919.49         | 1,302.47        | -2,564.37        | 8,657.59         |
| Interest payables | 67.11            | 361.12          | -323.99          | 104.24           |
| Other payables    | 89.15            | -               | -59.44           | 29.71            |
| <b>TOTAL</b>      | <b>12,877.10</b> | <b>1,663.59</b> | <b>-3,697.19</b> | <b>10,843.50</b> |

The increases and decreases itemized in the preceding table reflect new drawdowns and repayments as well as exchange rate differences on loans denominated in foreign currencies.

The breakdown of accounts with financial institutions on 31 December 2005, including principal and interest, is shown below:

|           | Short term      | Long term       | Total            |
|-----------|-----------------|-----------------|------------------|
| Principal | 2,614.70        | 8,124.56        | 10,739.26        |
| Interest  | 104.24          | -               | 104.24           |
|           | <b>2,718.94</b> | <b>8,124.56</b> | <b>10,843.50</b> |

The sums owed to the financial institutions shown above bear interest at representative market rates.

## 12. TRADE ACCOUNTS PAYABLE

The balance in "Trade accounts payable" on 31 December 2005 includes a sum of 1,022.69 Thousand Euros corresponding to current liabilities for services rendered.

### 13. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES

El desglose del epígrafe "Otras deudas no comerciales" es el siguiente:

|  |               |
|--|---------------|
| <b>Remuneraciones pendientes de pago</b>               | <b>311,43</b> |
| <b>Administraciones Públicas</b>                       |               |
| Hacienda Pública acreedora por retenciones practicadas | 145,19        |
| Hacienda Pública acreedora por I.V.A. repercutido      | -2,36         |
| Organismos de la Seguridad Social acreedores           | 38,85         |
| Otras administraciones públicas                        | 0,28          |
|  | <b>181,96</b> |
|  | <b>493,39</b> |

### 14. FONDOS PROPIOS

El importe y el movimiento en las cuentas de capital y reservas durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 han sido los siguientes:

|                                    | Capital Suscrito | Reserva Legal | Reservas Voluntarias | Resultados Negativos de ejercicios anteriores | Resultado del Ejercicio | Total Fondos Propios |
|------------------------------------|------------------|---------------|----------------------|---|-------------------------|----------------------|
| <b>Saldos al 31.12.04</b>          | <b>39.396,34</b> | <b>701,15</b> | <b>6.639,32</b>      | -   | <b>-688,53</b>          | <b>46.048,28</b>     |
| Aplicación de las pérdidas de 2004 |                  |               |                      | -688,53                                       | 688,53                  | -                    |
| Beneficios del ejercicio 2005      |                  |               | -                    |   | 1.071,13                | 1.071,13             |
| <b>Saldos al 31.12.05</b>          | <b>39.396,34</b> | <b>701,15</b> | <b>6.639,32</b>      | <b>-688,53</b>                                | <b>1.071,53</b>         | <b>47.119,41</b>     |

El artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas establece que una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a Reserva legal hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. Esta Reserva no puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas -en el caso de que no existan otras reservas suficientes disponibles para tal fin- debe ser repuesta con beneficios futuros. Dada la existencia de pérdidas en el ejercicio 2004, no procedió la distribución de resultados.

Al 31 de diciembre de 2005, la Sociedad tiene constituida la reserva legal por debajo del límite mínimo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas.

El capital social está representado por 6.555 acciones nominativas de 6.010,12 Euros cada una, suscritas y desembolsadas de la siguiente manera:

| Accionistas                            | % Participación | Importe          |
|--|-----------------|------------------|
| Instituto Español de Comercio Exterior | 28,15           | 11.088,67        |
| Instituto de Crédito Oficial           | 25,25           | 9.946,75         |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.  | 21,81           | 8.594,47         |
| Santander Central Hispano, S.A.        | 13,73           | 5.409,11         |
| Empresa Nacional de Innovación, S.A.   | 7,63            | 3.005,06         |
| Banco de Sabadell, S.A.                | 3,43            | 1.352,28         |
| <b>Total</b>                           | <b>100,00</b>   | <b>39.396,34</b> |

### 13. OTHER NON-TRADE PAYABLES

The breakdown of the "Other non-trade payables" item is as follows:

|                                 |               |
|---------------------------------|---------------|
| <b>Remuneration outstanding</b> | <b>311.43</b> |
| <b>tax receivables</b>          |               |
| Tax payables for withholdings   | 145.19        |
| Tax payables for VAT collected  | -2.36         |
| Social Security payables        | 38.85         |
| Other tax payables              | 0.28          |
|                                 | <b>181.96</b> |
|                                 | <b>493.39</b> |

### 14. SHAREHOLDERS' EQUITY

The sums and entries in the capital and reserves accounts during the year ending on 31 December 2005 were as follows:

|                            | Subscribed<br>Capital | Legal<br>Reserve | Voluntary<br>Reserve | Negative<br>Results<br>from<br>previous years | Results<br>for the<br>Year | Total<br>Shareholders'<br>equity |
|----------------------------|-----------------------|------------------|----------------------|---|----------------------------|----------------------------------|
| <b>Balance al 31.12.04</b> | <b>39,396.34</b>      | <b>701.15</b>    | <b>6,639.32</b>      | <b>-</b>                                      | <b>-688.53</b>             | <b>46,048.28</b>                 |
| Application of 2004 (loss) |                       |                  |                      | -688.53                                       | 688.53                     | -                                |
| Profit for 2005            |                       |                  | -                    |   | 1,071.13                   | 1,071.13                         |
| <b>Balance on 31.12.05</b> | <b>39,396.34</b>      | <b>701.15</b>    | <b>6,639.32</b>      | <b>-688.53</b>                                | <b>1,071.53</b>            | <b>47,119.41</b>                 |

Article 214 of the Companies Act stipulates that ten per cent of the year's profit must be earmarked for the legal reserve until a balance of at least 20 per cent of the share capital is reached. Such funds may not be distributed and if used to offset losses - in the event that other reserves are insufficient to cover this item - they must be replenished with future profits. Since a loss was booked in financial year 2004, no allocation was made to the reserve.

On 31 December 2005, the company's legal reserve was below the minimum ceiling stipulated in the Companies Act.

COFIDES' share capital consists of 6,555 fully subscribed and paid up registered shares with a par value of 6,010.12 Euros each, held by:

| Shareholder                            | % Holding     | Amount           |
|--|---------------|------------------|
| Instituto Español de Comercio Exterior | 28.15         | 11,088.67        |
| Instituto de Crédito Oficial           | 25.25         | 9,946.75         |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.  | 21.81         | 8,594.47         |
| Santander Central Hispano, S.A.        | 13.73         | 5,409.11         |
| Empresa Nacional de Innovación, S.A.   | 7.63          | 3,005.06         |
| Banco de Sabadell, S.A.                | 3.43          | 1,352.28         |
| <b>Total</b>                           | <b>100.00</b> | <b>39,396.34</b> |

## 15. SITUACIÓN FISCAL

La conciliación de la diferencia existente entre el resultado contable del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

|   | Incrementos | Disminuciones | Importe       |
|---|-------------|---------------|---------------|
| Resultado contable del ejercicio antes de impuestos |             |               | 1.633,19      |
| Diferencias permanentes                             | 0,02        | -443,58       | -443,56       |
| Diferencias temporales - con origen en el ejercicio |             |               |               |
| consideradas como permanentes                       | 338,93      | -             | 338,93        |
| Compensación de bases imponibles negativas          |             | -1.268,61     | -1.268,61     |
| <b>Base imponible (resultado fiscal)</b>            |             |               | <b>259,95</b> |

El cargo por Impuesto sobre Sociedades se compone de lo siguiente:

|  |               |
|--|---------------|
| Impuesto corriente                                     | 39,75         |
| Regularización de retenciones de ejercicios anteriores | 69,83         |
| Reversión de Impuesto anticipado                       | 452,48        |
|  | <b>562,06</b> |

A partir del 1 de enero de 2005, la Dirección de la Sociedad ha decidido, siguiendo un principio de prudencia, no contabilizar los impuestos anticipados que surjan de los ajustes positivos por dotaciones a la provisión para insolvencias, al considerarlos como no deducibles. Asimismo, ha decidido revertir el impuesto anticipado registrado al 1 de enero de 2005 por importe de 452,48 Miles de Euros.

La diferencia permanente de carácter negativo se corresponde con una plusvalía acogida a la exención para evitar la doble imposición económica internacional sobre rentas de fuente extranjera derivadas de la transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en territorio español por un importe de 443,58 Miles de Euros.

El impuesto sobre sociedades corriente, resultado de aplicar el 30% sobre la base imponible hasta 120,20 Miles de Euros y manteniendo el 35% para la base imponible restante, ha quedado reducido en 39,75 Miles de Euros por deducciones. Los pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades alcanzan un importe de 280,06 Miles de Euros.

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2005, la Sociedad podría quedar sujeta a inspección de las autoridades fiscales por todos los impuestos principales abiertos a inspección que le son aplicables.

## 16. INGRESOS Y GASTOS

- a) Los "Ingresos de Gestión", se obtienen como resultado de las comisiones devengadas como consecuencia de la actividad de la Sociedad como gestora del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEEX) y del Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME), así como de programas y fondos de desarrollo de Organismos Multilaterales (ver nota 1).

El importe de las comisiones percibidas durante el ejercicio 2005 por la gestión de los mencionados Fondos asciende a 5.621,70 Miles de Euros y se incluye en el epígrafe "Otros ingresos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Adicionalmente, en el ejercicio 2005 la Sociedad ha percibido un importe de 219,75 Miles de Euros por la gestión de otras inversiones.

## 15. TAX MATTERS

The reconciliation of book income with the taxable income for corporation tax purposes is shown below:

|  | Increases | Decreases | Amount        |
|--|-----------|-----------|---------------|
| Book earnings before taxes   |           |           | 1,633.19      |
| Permanent differences  | 0.02      | -443.58   | -443.56       |
| Temporary differences - arising during the year and considered to be permanent | 338.93    | -         | 338.93        |
| Offset of tax losses   |           | -1,268.61 | -1,268.61     |
| <b>Taxable earnings</b>  |           |           | <b>259.95</b> |

The Corporation Tax charge comprises the following items:

|  |  |  |               |
|--|--|--|---------------|
| Current tax                                    |  |  | 39.75         |
| Adjustment of withholdings from previous years |  |  | 69.83         |
| Reversion of tax advance                       |  |  | 452.48        |
|  |  |  | <b>562.06</b> |

In keeping with principles of prudence, as of 1 January 2005 company directors decided to no longer post anticipated taxes stemming from upward adjustments to insolvency provisions, in the understanding that they should be non-deductible. They consequently reverted the anticipated tax for 452.48 Thousand Euros initially posted on 1 January 2005.

The above negative permanent difference of 443.58 Thousand Euros corresponds to capital gains eligible for exemption to prevent international double taxation on income from foreign sources deriving from the transfer of securities representing shareholders' equity in non-resident organizations.

The net current corporation tax, the result of applying the tax rates presently in force, i.e., 30% to the first 120.20 Thousand Euros of the tax base and 35% to the remainder, and subtracting all the respective deductions, came to 39.75 Thousand Euros. The company's payments on account towards the corporation tax amounted to 280.06 Thousand Euros.

Pursuant to the legislation in force, until the four-year extinguishment period lapses, taxes may not be regarded to be definitively settled until the returns submitted are audited by the tax authorities. From this perspective, on 31 December 2005, COFIDES was subject to audit by the authorities for all taxes liable to inspection and applicable to the company.

## 16. REVENUES AND EXPENSES

- a) "Management revenues" consisted in the fees charged for the company's activity as fund manager for the Fondo para Inversiones en el Exterior (Fund for Foreign Investments - FIEEX) and the Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (Fund for Small and Medium-sized Enterprise Foreign Investment Operations-FONPYME), as well as for multilateral programmes and development funds (see Note 1).

The amount of the fees earned in financial year 2005 for managing the foregoing funds came to 5,621.70 Thousand Euros, recorded under "Other operating revenue" on the attached earnings statement. The Company took in an additional 219.75 Thousand Euros in 2005 in fees for managing other investments.

b) El detalle de “Gastos de Personal”, en la cuenta de pérdidas y ganancias de 2005 es el siguiente:

|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| Sueldos y salarios | 2.513,67        |
| Cargas sociales    | 378,57          |
| Dietas del consejo | 142,24          |
|                    | <b>3.034,48</b> |

El número de personas empleadas en la Sociedad durante el ejercicio 2005 y la distribución por categorías es la siguiente:

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| Alta Dirección  | 1         |
| Directores      | 5         |
| Subdirectores   | 5         |
| Gerentes        | 12        |
| Técnicos        | 14        |
| Administrativos | 8         |
|                 | <b>45</b> |

c) El desglose de las cuentas que componen el epígrafe de “Servicios exteriores” de la cuenta de pérdidas y ganancias, es como sigue:

|   |                 |
|---|-----------------|
| Publicidad y propaganda                   | 250,58          |
| Arrendamientos                            | 567,20          |
| Reparaciones y conservación               | 29,49           |
| Servicios de profesionales independientes | 1.064,25        |
| Primas de seguro                          | 7,31            |
| Gastos de formación                       | 41,57           |
| Gastos de viaje y locomoción              | 212,14          |
| Gastos de oficina                         | 213,99          |
| Otros servicios exteriores                | 109,62          |
|   | <b>2.496,15</b> |

El epígrafe “Servicios de profesionales independientes” recoge fundamentalmente el importe satisfecho por consultoría externa asociada a diferentes proyectos llevados a cabo por la Sociedad.

d) El detalle del epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2005, es el siguiente:

|   |                 |
|---|-----------------|
| Ingresos de créditos a largo plazo                            | 1.241,76        |
| Beneficios enajenación cartera de control (ver nota 7.1)      | 862,13          |
| Beneficios en inversiones financieras temporales (ver nota 9) | 689,86          |
| Otros intereses e ingresos asimilados                         | 5,38            |
| Diferencias positivas de cambio                               | 97,23           |
|   | <b>2.896,36</b> |

El epígrafe “Ingresos de créditos a largo plazo” recoge los intereses generados durante el ejercicio 2005 derivados de la cartera de créditos a largo plazo (ver nota 7.2).

A 31 de diciembre de 2005 el epígrafe “Beneficios enajenación cartera de control” recoge el beneficio generado por la venta de la participación que la Sociedad mantenía en el capital de las empresas Construcciones Metálicas Mexicanas Comemsa, S.A. de C.V. y Chupa Chups Invest de México, S.A. de C.V. (ver nota 7.1).

b) The breakdown of the "Personnel expenses" caption on the income statement for 2005 is as follows:

|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| Salaries and wages | 2,513.67        |
| Employee welfare   | 378.57          |
| Board per diem     | 142.24          |
|                    | <b>3,034.48</b> |

The company's headcount in 2005, broken down by employment categories, is given below:

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| Top management    | 1         |
| Senior managers   | 5         |
| Department heads  | 5         |
| Junior executives | 12        |
| Technicians       | 14        |
| Clerical staff    | 8         |
|                   | <b>45</b> |

c) The breakdown of the accounts comprising the item "Outside services" on the earnings statement is as follows:

|                                   |                 |
|-----------------------------------|-----------------|
| Advertising                       | 250.58          |
| Leases                            | 567.20          |
| Repairs and upkeep                | 29.49           |
| Independent professional services | 1,064.25        |
| Insurance premiums                | 7.31            |
| Training costs                    | 41.57           |
| Travel expenses                   | 212.14          |
| Office expenses                   | 213.99          |
| Other outside services            | 109.62          |
|                                   | <b>2,496.15</b> |

The item "Independent professional services" essentially covers the amount paid to external consultants for the study and appraisal of the different projects undertaken by the company.

d) The breakdown for the item "Financial revenues" on 31 December 2005 is as follows:

|   |                 |
|---|-----------------|
| Revenues on long-term loans                               | 1,241.76        |
| Profit on disposal of controlling stock (see Note 7.1)    | 862.13          |
| Earnings on short-term financial investments (see Note 9) | 689.86          |
| Other interest and similar revenues                       | 5.38            |
| Exchange gains  | 97.23           |
|   | <b>2,896.36</b> |

The item "Revenues on long-term loans" includes the interest generated by the long-term loan portfolio in 2005 (see Note 7.2).

The balance in the item "Profit from disposal of controlling stock" on 31 December 2005 represents the profit earned on the sale of the company's holding in Construcciones Metálicas Mexicanas, Comensa, S.A. de C.V. and Chupa Chups Invest de México, S.A. de C.V. (see Note 7.1).

The 689.86 Thousand Euros shown under the item "Earnings on short-term financial investments" refers to the returns on certificates of deposit during the year (see Note 9).

El saldo de 689,86 Miles de Euros incluidos en el epígrafe “Beneficios en inversiones financieras temporales” recoge los rendimientos obtenidos por las imposiciones a plazo realizadas durante el ejercicio (ver nota 9).

- e) El saldo de 507,17 Miles de Euros del epígrafe “Gastos financieros y asimilados” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2005 refleja los intereses satisfechos durante el ejercicio por las diferentes líneas de financiación utilizadas, así como los gastos por la desinversión de la operación de capital cofinanciada por la Unión Europea, Chupa Chups Invest de México, S.A. de C.V. (ver nota 11).
- f) El saldo de 654,68 Miles de Euros del epígrafe “Variación provisiones inversiones financieras” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2005 recoge las dotaciones efectuadas a la Provisión de insolvencias, a la provisión por depreciación de valores (ver nota 7) y a la dotación correspondiente a la periodificación de la prima de bonos (ver nota 7.4).

## **17. OTRA INFORMACIÓN**

### **17.1. Remuneración al Consejo de Administración**

La remuneración global de los miembros del Consejo de Administración ha consistido en la percepción de dietas de asistencia por importe de 142,24 Miles de Euros. No existen créditos ni ningún otro tipo de compromisos con los administradores.

No concurren entre los administradores de la Sociedad ninguno de los supuestos contemplados en el Art. 127 ter. 4 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

De acuerdo con la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han comunicado a los accionistas sus participaciones y/o funciones en otras sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividades al de la Sociedad.

### **17.2. Honorarios de auditores**

Los honorarios por la prestación de los servicios de auditoría de cuentas del ejercicio 2005 contratados a la empresa KPMG Auditores S.L. ascienden a 24,36 Miles de Euros. No se han pagado honorarios a otras compañías bajo el nombre de KPMG Auditores S.L. por otros servicios durante el año 2005.

### **17.3. Medio ambiente**

Como empresa de servicios financieros, la actividad diaria y propia de COFIDES no está relacionada de forma directa con el medio ambiente.

No obstante, sí existe vinculación con los aspectos medioambientales a través de los créditos formalizados y de las operaciones de capital riesgo en las que interviene la Sociedad. El Consejo de Administración de la Compañía aprobó en junio de 2001 la Política Social y Medioambiental de COFIDES, habiéndose adoptado desde entonces los procedimientos oportunos para la gestión del riesgo medioambiental.

Las operaciones financieras de la Sociedad se rigen por las leyes relativas a la protección del medio ambiente (“leyes medioambientales”) y a la seguridad y salud del trabajador (“leyes sobre seguridad laboral”) en los países de destino y desde la Sociedad se promueve el alcanzar estándares más elevados acordes con los requerimientos internacionales.

Durante el ejercicio no se han producido situaciones que demanden registrar dotación para riesgos y cargas de carácter medioambiental.

- e) The 507.17 Thousand Euro balance in the item "Financial and similar expenses" on the 31 December 2005 income statement reflects the interest paid during the year on the various financing lines used, as well as the costs incurred in connection with divestment in Chupa Chups Invest de México, S.A. de C.V., an operation co-financed by the European Union (see Note 11).
- f) The 654.68 Thousand Euro balance in the item "Variation in financial investment provisions" on the 31 December 2005 earnings statement reflects the allotment to the item Insolvency provisions (see Note 7) and the allocation for time adjustments on bond premiums (see Note 7.4).

## 17. OTHER INFORMATION

### 17.1. Remuneration paid to Board of Directors

The overall remuneration paid to the members of the Board of Directors amounted to 142.24 Thousand Euros as per diem allowance for attending meetings. There are no loans or commitments of any other nature with directors.

None of the circumstances described in Art. 127 ter.4 of the Consolidated Text of the Companies Act is relevant to any of the company's directors.

Pursuant to Act 26/2003 of 17 July, amending Act 24/1998 of 28 July on the Securities Exchange, and the Consolidated Companies Act approved by Royal Legislative Decree 1564/1989 of 22 December, the members of the company's Board of Directors have notified shareholders of any holdings and/or responsibilities in other firms engaging in the same line of business as COFIDES, or activities regarded to be analogous or complementary thereto.

### 17.2. Auditors' fees

The fees for auditing the company's 2005 accounts, performed by KPMG Auditores S.L., amounted to 24.36 Thousand Euros. No fees have been paid to any company going by the name of KPMG Auditores S.L. for other services in 2005.

### 17.3. Environment

As a financial services company, COFIDES S.A.'s everyday business dealings are not directly related to the environment.

Nonetheless, the loans formalized by the company and the venture capital operations in which it is involved do entail environmental issues. In June 2001, the company's Board of Directors approved the COFIDES Social and Environmental Policy and the relevant procedural measures were adopted for managing environmental risk.

COFIDES' financial operations abide by the legislation in effect on protection of the environment ("environmental laws") and workers' health and safety ("occupational safety laws") in target countries and the company seeks to encourage the institution of higher standards, in keeping with international requirements.

No situations were forthcoming during the year that warranted provisioning for environmental risks or expenses.

## **18. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE**

Desde el 31 de diciembre de 2005 hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho que les afecte significativamente y que deba ser mencionado.

## **19. CUADRO DE FINANCIACIÓN**

Los cuadros de financiación para los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2005 y 2004 se muestran en el anexo adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

## **18. EVENTS SUBSEQUENT TO YEAR-END**

No event worthy of note that would have a material effect on the financial statements was forthcoming between 31 December 2005 and the date on which they were prepared by the Board of Directors.

## **19. STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION**

The statement of changes in financial position for the financial years ending on 31 December 2005 and 2004 is shown in the attached annex, which forms an integral part of this note.

**CUADRO DE FINANCIACIÓN (Datos en Miles de Euros)**

|   | 2005             | 2004            |                 |                 |
|---|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>APLICACIONES</b>   |                  |                 |                 |                 |
| 1.- Recursos aplicados en las operaciones   |                  |                 |                 |                 |
| 2.- Ingresos a distribuir en varios ejercicios                                    | 0,00             | 82,08           |                 |                 |
| 3.- Gastos de establecimiento y formalización de deudas                           |                  |                 |                 |                 |
| 4.- Adquisiciones de inmovilizado   |                  |                 |                 |                 |
| a) Inmovilizaciones inmateriales  | 56,06            | 232,85          |                 |                 |
| b) Inmovilizaciones materiales  | 43,73            | 7,07            |                 |                 |
| 5.- Adquisiciones netas de inmovilizaciones financieras                           |                  |                 |                 |                 |
| c1) Empresas del grupo  |                  |                 |                 |                 |
| c2) Empresas asociadas  |                  |                 |                 |                 |
| c3) Otras inversiones financieras   | 8.538,03         | 2.217,44        |                 |                 |
| 6.- Créditos al personal  |                  |                 |                 |                 |
| 7.- Reducciones de capital  |                  |                 |                 |                 |
| 8.- Dividendos  |                  |                 |                 |                 |
| 9.- Cancelación y traspasos de deuda a largo plazo                                |                  |                 |                 |                 |
| a) Empréstitos y otros pasivos análogos   |                  |                 |                 |                 |
| b) De empresas del grupo  |                  |                 |                 |                 |
| c) De empresas asociadas  |                  |                 |                 |                 |
| d) De otras deudas  | 3.079,06         | 4.275,10        |                 |                 |
| e) De proveedores de inmovilizado y otros   |                  |                 |                 |                 |
| 10.- Provisiones para riesgos y gastos  |                  |                 |                 |                 |
| 11.- Deudores a largo plazo   |                  |                 |                 |                 |
| <b>TOTAL APLICACIONES</b>   | <b>11.716,68</b> | <b>6.814,54</b> |                 |                 |
| <b>EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE)</b>      |                  |                 |                 |                 |
| <b>ORÍGENES</b>   |                  |                 |                 |                 |
| 1.- Recursos procedentes de las operaciones                                       | 1.683,34         | 114             |                 |                 |
| 2.- Aportaciones de accionistas   |                  |                 |                 |                 |
| a) Ampliación de capital  |                  |                 |                 |                 |
| b) Para compensación de pérdidas  |                  |                 |                 |                 |
| 3.- Gastos a distribuir   |                  |                 |                 |                 |
| 4.- Deudas a largo plazo  |                  |                 |                 |                 |
| a) De entidades de crédito  | 1.302,47         | 1.804           |                 |                 |
| b) De empresas del grupo  |                  |                 |                 |                 |
| c) De empresas asociadas  |                  |                 |                 |                 |
| d) De instituciones   |                  |                 |                 |                 |
| e) De proveedores de inmovilizado y otros   |                  |                 |                 |                 |
| 5.- Enajenación del inmovilizado  |                  |                 |                 |                 |
| a) Inmovilizaciones inmateriales  | 83,99            | 74              |                 |                 |
| b) Inmovilizaciones materiales  | 0,86             | 3               |                 |                 |
| 6.- Enajenaciones netas y traspasos de inmovilizado financiero                    |                  |                 |                 |                 |
| c1) Empresas del grupo  |                  |                 |                 |                 |
| c2) Empresas asociadas  |                  |                 |                 |                 |
| c3) Otras inversiones financieras   | 8.283,34         |                 |                 |                 |
| <b>TOTAL ORÍGENES</b>   | <b>11.354,00</b> | <b>1.996</b>    |                 |                 |
| <b>EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)</b> | <b>362,88</b>    | <b>4.818</b>    |                 |                 |
| <b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE</b>   |                  |                 |                 |                 |
|   | <b>2005</b>      |                 | <b>2004</b>     |                 |
|   | Aumentos         | Disminuciones   | Aumentos        | Disminuciones   |
| 1.- Accionistas por desembolsos exigidos  |                  |                 |                 |                 |
| 2.- Existencias   |                  |                 |                 |                 |
| 3.- Deudores  |                  | 829,22          |                 | 447,96          |
| 4.- Acreedores  |                  | 282,21          | 1.540,85        |                 |
| 5.- Inversiones financieras temporales  | 654,26           |                 |                 | 4.852,80        |
| 6.- Acciones propias  |                  |                 |                 |                 |
| 7.- Tesorería   | 113,23           |                 |                 | 1.036,31        |
| 8.- Ajustes por periodificación   |                  | 18,94           |                 | 21,92           |
| <b>TOTAL</b>  | <b>767,49</b>    | <b>1.130,37</b> | <b>1.540,37</b> | <b>6.359,00</b> |
| <b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE</b>   |                  | <b>362,88</b>   |                 | <b>4.818,15</b> |
| <b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES</b>                                    |                  |                 |                 |                 |
|   | <b>2005</b>      |                 | <b>2004</b>     |                 |
| 1.- Beneficio neto del ejercicio (Pérdidas) / beneficios                          | 1.071,13         |                 |                 | -688,53         |
| 2.- Dotaciones a la amortización del inmovilizado                                 | 176,22           |                 |                 | 155,87          |
| 3.- Dotación a la provisión de insolvencias a largo plazo                         | 381,35           |                 |                 | 646,85          |
| 4.- Pérdidas procedentes del inmovilizado material                                | 0,17             |                 |                 | -               |
| 5.- Subvenciones  | -73,86           |                 |                 |                 |
| 6.- Pérdidas procedentes del inmovilizado financiero                              | 128,33           |                 |                 |                 |
| <b>TOTAL</b>  | <b>1.683,34</b>  |                 |                 | <b>114,19</b>   |
| <b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES</b>                                    | <b>1.683,34</b>  |                 |                 | <b>114,19</b>   |

**STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION (Figures in Thousand Euros)**

|  | 2005          |                  | 2004            |                 |                 |
|--|---------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>APPLICATION OF FUNDS</b>  |               |                  |                 |                 |                 |
| 1.- Funds applied in operations  |               |                  |                 |                 |                 |
| 2.- Deferred revenues  |               | 0.00             |                 | 82.08           |                 |
| 3.- Start-up and debt arrangement expenses   |               |                  |                 |                 |                 |
| 4.- Fixed asset additions  |               |                  |                 |                 |                 |
| a) Intangible fixed assets   |               | 56.06            |                 | 232.85          |                 |
| b) Tangible fixed assets   |               | 43.73            |                 | 7.07            |                 |
| 5.- Net financial investments  |               |                  |                 |                 |                 |
| c1) Group companies  |               |                  |                 |                 |                 |
| c2) Associated companies   |               |                  |                 |                 |                 |
| c3) Other financial investments  |               | 8,538.03         |                 | 2,217.44        |                 |
| 6.- Loans to personnel   |               |                  |                 |                 |                 |
| 7.- Capital reductions   |               |                  |                 |                 |                 |
| 8.- Dividends  |               |                  |                 |                 |                 |
| 9.- Repayment of long-term debt  |               |                  |                 |                 |                 |
| a) Debt securities   |               |                  |                 |                 |                 |
| b) Group companies   |               |                  |                 |                 |                 |
| c) Associated companies  |               |                  |                 |                 |                 |
| d) Other debt  |               |                  |                 |                 |                 |
| e) Fixed asset and other suppliers   |               | 3,079.06         |                 | 4,275.10        |                 |
| 10.- Provisions for contingencies and expenses                                     |               |                  |                 |                 |                 |
| 11.- Long-term receivables   |               |                  |                 |                 |                 |
| <b>TOTAL FUNDS APPLIED</b>   |               | <b>11,716.68</b> |                 | <b>6,814.54</b> |                 |
| <b>FUNDS OBTAINED IN EXCESS OF FUNDS APPLIED<br/>(INCREASE IN WORKING CAPITAL)</b> |               |                  |                 |                 |                 |
| <b>SOURCE OF FUNDS</b>   |               |                  |                 |                 |                 |
| 1.- Funds from operations  |               | 1,683.34         |                 | 114             |                 |
| 2.- Shareholders' contributions  |               |                  |                 |                 |                 |
| a) Capital increases   |               |                  |                 |                 |                 |
| b) To offset loss  |               |                  |                 |                 |                 |
| 3. Deferred expenses   |               |                  |                 |                 |                 |
| 4.- Long-term debt   |               |                  |                 |                 |                 |
| a) With financial institutions   |               |                  |                 |                 |                 |
| b) With group companies  |               | 1,302.47         |                 | 1,804           |                 |
| c) With associated companies   |               |                  |                 |                 |                 |
| d) With institutions   |               |                  |                 |                 |                 |
| e) With fixed asset and other suppliers  |               |                  |                 |                 |                 |
| 5.- Fixed asset disposals  |               |                  |                 |                 |                 |
| a) Intangible fixed assets   |               | 83.99            |                 | 74              |                 |
| b) Tangible fixed assets   |               | 0.86             |                 | 3               |                 |
| 6. Net disposals of financial investments  |               |                  |                 |                 |                 |
| c1) Group companies  |               |                  |                 |                 |                 |
| c2) Associated companies   |               |                  |                 |                 |                 |
| c3) Other financial investments  |               | 8,283.34         |                 |                 |                 |
| <b>TOTAL FUNDS OBTAINED</b>  |               | <b>11,354.00</b> |                 | <b>1,996</b>    |                 |
| <b>FUNDS APPLIED IN EXCESS OF FUNDS OBTAINED<br/>(DECREASE IN WORKING CAPITAL)</b> |               | <b>362.88</b>    |                 | <b>4,818</b>    |                 |
| <b>VARIATION IN WORKING CAPITAL</b>  |               |                  |                 |                 |                 |
|  |               | <b>2005</b>      |                 | <b>2004</b>     |                 |
|  |               | <b>Increase</b>  | <b>Decrease</b> | <b>Increase</b> | <b>Decrease</b> |
| 1.- Shareholders for capital calls   |               |                  |                 |                 |                 |
| 2.- Inventories  |               |                  |                 |                 |                 |
| 3.- Accounts receivable  |               |                  | 829.22          |                 | 447.96          |
| 4.- Accounts payable   |               |                  | 282.21          | 1,540.85        |                 |
| 5.- Short-term financial investments   | 654.26        |                  |                 |                 | 4,852.80        |
| 6.- Treasury shares  |               |                  |                 |                 |                 |
| 7.- Cash   | 113.23        |                  |                 |                 | 1,036.31        |
| 8.- Accrual accounts   |               |                  | 18.94           |                 | 21.92           |
| <b>TOTAL</b>   | <b>767.49</b> | <b>1,130.37</b>  | <b>1,540.37</b> | <b>6,359.00</b> |                 |
| <b>VARIATION IN WORKING CAPITAL</b>  |               |                  | <b>362.88</b>   |                 | <b>4,818.15</b> |
| <b>FUNDS OBTAINED FROM OPERATIONS</b>  |               |                  |                 |                 |                 |
|  |               | <b>2005</b>      |                 | <b>2004</b>     |                 |
| 1.- Income (loss) for the year   |               | 1,071.13         |                 | -688.53         |                 |
| 2.- Period depreciation and amortization of fixed assets                           |               | 176.22           |                 | 155.87          |                 |
| 3.- Provisions for insolvency  |               | 381.35           |                 | 646.85          |                 |
| 4.- Gains on disposal of tangible fixed assets                                     |               | 0.17             |                 | -               |                 |
| 5.- Subsidies  |               | -73.86           |                 |                 |                 |
| 6.- Losses from financial investments  |               | 128.33           |                 |                 |                 |
| <b>TOTAL</b>   |               | <b>1,683.34</b>  |                 | <b>114.19</b>   |                 |
| <b>FUNDS OBTAINED FROM OPERATIONS</b>  |               | <b>1,683.34</b>  |                 | <b>114.19</b>   |                 |

