

2004

Informe Anual  
Annual Report

COFIDES





**Informe Anual COFIDES 2004**  
**COFIDES Annual Review 2004**



# ÍNDICE

## CONTENTS

---

Presentación	4
Introduction	
Carta de la Presidenta	6
Letter from the Chairwoman	
Hitos del 2004	10
Highlights in 2004	
Consejo de Administración	12
Board of Directors	
Comité de Dirección	13
Steering Committee	
<hr/>	
Inversión Directa Extranjera: buenas cifras de España frente a una tímida recuperación internacional	14
Foreign direct investment: good Spanish performance in a climate of tepid international recovery	
Las pymes: compromiso estratégico de COFIDES	16
SMEs: COFIDES' strategic commitment	
El FIEX se consolida como apoyo fundamental de las empresas españolas	18
Consolidation of FIEX as essential backing for Spanish companies	
Kioto, un nuevo reto para la internacionalización	20
Kyoto, a new challenge for internationalization	
México es el destino preferido de los inversores españoles	22
Spanish investor partiality to Mexico as an investment target	
El sector turístico español avanza en su internacionalización	24
The growing internationalization of the Spanish tourist industry	
EFP: COFIDES estrecha vínculos con sus colegas europeas	26
EFP: COFIDES tightens its bonds with its European colleagues	
Operaciones terminadas: los clientes de COFIDES se muestran satisfechos	28
Operations concluded: COFIDES client satisfaction	
Mapa de intervención de COFIDES	30
COFIDES coverage map	
<hr/>	
Cartera de COFIDES	33
COFIDES' portfolio	
Informe de Gestión	41
Management report	
Cuentas Anuales	59
Financial statements	

## Presentación

La Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES) es una sociedad anónima de capital mixto, público y privado, que presta apoyo financiero a los proyectos en países emergentes o en desarrollo en los que actúen como inversores empresas españolas. De este modo, fomenta la internacionalización de la empresa española y contribuye al desarrollo de tales países.

COFIDES comenzó sus operaciones en el año 1990, por lo que ha acumulado ya una larga experiencia en el apoyo a proyectos de inversión española en el exterior, especialmente en países para los que por razones de riesgo no es posible obtener del sistema bancario financiación a largo plazo.

En estos 15 años se han aprobado para su financiación 315 proyectos de inversión de empresas españolas en el exterior, con un compromiso acumulado cercano a los 600 millones de euros. Estos proyectos están situados en 48 países diferentes y sus actividades están relacionadas con una amplia variedad de sectores económicos

Es importante resaltar que el apoyo a las pequeñas y medianas empresas es una de las prioridades de COFIDES, de modo que el 67% de los proyectos apoyados están promovidos por pymes.

COFIDES está en disposición de trasladar su experiencia en el diseño societario y financiero de los proyectos a sus clientes, contribuyendo así a una mejor definición de sus proyectos de inversión.

COFIDES moviliza recursos de diversas fuentes nacionales e internacionales, contando en la actualidad con una capacidad de financiación de

800 millones de euros, que se ve reforzada con el respaldo de sus accionistas públicos y privados.

En este sentido, la gestión de los fondos del Estado para promover la internacionalización de la empresa española (FIEX y FONPYME) ha permitido a COFIDES aumentar de manera sensible su nivel de aportación de recursos hasta los 25 millones de euros por proyecto, siempre en régimen de cofinanciación con el inversor español.

En cuanto a los productos financieros, COFIDES se orienta cada vez más hacia los de capital inversión (participaciones en el capital e instrumentos de cuasi-capital), que permiten aportar mayor solidez financiera al proyecto y asegurar su viabilidad, aunque también ofrece financiación a través de préstamos con plazos amplios.

Todo ello configura una oferta diferenciada que pone a disposición de los promotores un amplio abanico de posibilidades de intervención en las distintas fases del balance de la empresa del proyecto. A esta oferta financiera COFIDES añade el apoyo institucional necesario y el respaldo de importantes Instituciones Financieras Multilaterales con las que coopera, aportando valor añadido al proyecto.

A través de sus Delegaciones en el exterior (Casablanca, México D.F. y Pekín) asesora en las diferentes acciones previas a la realización de la inversión, como la búsqueda de socios locales o de emplazamiento idóneo para los proyectos o el asesoramiento sobre el marco legal vigente. Por otro lado, COFIDES ha incorporado el análisis medioambiental a su gama de servicios, informando a sus clientes sobre la legislación aplicable a sus proyectos y las medidas necesarias para adaptarse a la misma ofreciéndoles la posibilidad de financiar esta adaptación.

## Introduction

The Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES) is a partly State-owned stock company that provides financial support for projects sponsored by Spanish firms in emerging or developing countries. In this endeavour, it furthers the internationalisation of Spanish enterprise and contributes to economic growth in the host countries.

Since its inception in 1990, COFIDES has accumulated a fair amount of experience in supporting Spanish investment projects abroad, particularly where country risk is too high to obtain long-term bank financing.

Over the past 15 years, funding has been approved for a total of 315 private Spanish investment projects abroad, for a global commitment of nearly 600 million euros. These projects are located in 48 different countries and span a wide variety of industries.

Backing for small and medium-sized enterprises is one of COFIDES' priorities, and in fact 67% of the projects supported are sponsored by SMEs.

COFIDES takes pride in its ability to transfer its experience in company and financial design to its clients' projects and thereby contribute to a more precise definition of their investments.

With the funding mobilized from different domestic and international sources, the company has raised its lending capacity to 800 million euros, a capacity which benefits, moreover, from the backing provided by its State and private shareholders.

In this regard, COFIDES' management of State funds to promote the internationalisation of Spanish enterprise (FIEX and FONPYME) has enabled it to increase its contribution, which must be matched by the Spanish investor, to an average of 25 million euros per project.

As far as financial products are concerned, while COFIDES increasingly tends to steer its business towards investment capital arrangements (equity holdings and quasi-capital instruments) - which, by adding to project financial solvency, ensure their viability - it has not neglected long-term lending as a formula for supporting its clients' projects.

All the foregoing constitutes an offering that differs in essence from bank financing and provides sponsors with a broad range of possibilities for acting in the different phases of target company development. But in addition to its financial offering, COFIDES furnishes institutional support as well as the backing of the multilateral finance majors with which it partners, adding further value to projects.

COFIDES' foreign offices (Casablanca, Mexico D.F. and Beijing) provide counsel in the pre-investment stages, helping to identify local partners or the ideal site for projects and analyzing the legal context. Moreover, COFIDES has built environmental analysis into its service offering, informing its clients of the legislation applicable to their projects, measures to adapt to legal standards and procedures for financing such adaptation.



## Carta de la Presidenta

**D**urante 2004 la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, se ha consolidado como Institución Financiera de Desarrollo, situándose en una posición intermedia respecto a las homólogas europeas en cuanto a volumen de actividad.

La cartera de proyectos gestionada por COFIDES ha crecido en un 20% con respecto a 2003, un 16% en las participaciones de capital y un 21% en la financiación mediante préstamos. En el ámbito de la gestión de los Fondos públicos, ha sido muy destacable la financiación que ha proporcionado el FIEX, llegando a formalizar un total de 9 proyectos por un importe de 102 millones de euros.

Al igual que en el pasado, las pequeñas y medianas empresas han sido el segmento empresarial prioritario, como lo demuestra el hecho de que el 70% de las empresas apoyadas durante el año fueron pymes. No obstante, también algunas grandes empresas españolas, que han demostrado su vocación internacional y una evidente ventaja comparativa, han obtenido financiación de COFIDES.

Es muy gratificante constatar que gradualmente las empresas españolas entienden la importancia de internacionalizar su actividad y acometen proyectos que exigen un nivel de profesionalidad y sofisticación muy superior al que están acostumbrados en el ámbito doméstico. Y esta compañía es una atalaya excepcional para medir la evolución que, en este sentido, está experimentando el sector empresarial de nuestro país.

Un fenómeno que también estamos observando con mucha satisfacción es la internacionalización de las empresas del sector servicios y, en particular, del turístico. Así, las cadenas hoteleras españolas han comprendido la importancia de diversificar los riesgos y aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado global y, recientemente, están posicionándose estratégicamente en aquellas zonas geográficas, como por ejemplo el Caribe, con un gran potencial desde el punto de vista del turismo. COFIDES ha apoyado algunos de estos proyectos apostando fuertemente por las compañías que han decidido aceptar este reto.

En 2004 COFIDES ha seguido haciendo esfuerzos para adaptar la oferta financiera a las necesidades

*COFIDES ha adoptado  
un compromiso firme con la calidad*

*COFIDES has adopted  
a firm commitment with quality*

## Letter from the Chairwoman

In 2004 Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, consolidated its status as a development finance institution, with an intermediate position among its sister European organizations in terms of business volume.

COFIDES' total project portfolio was up by 20% over 2003, with its equity holdings growing by 16% and loan financing by 21%. With nine projects finalized amounting to a sum of 102 million euros, FLEX financing played a predominant role in the area of public funds management.

In keeping with past practice, the Company focused its attention on small and medium-sized enterprises, which in fact accounted for 70% of the companies receiving support during the year. Nonetheless, a number of large Spanish corporations with proven international ambitions and an obvious comparative advantage also obtained COFIDES financing.

It is most gratifying to find that Spanish companies are gradually realizing the importance of in-

ternationalizing their activity and undertaking projects that call for much higher levels of professional expertise and sophistication than they generally deploy on the domestic market. And our Company is exceptionally well placed to monitor the evolution in the country's private sector in this regard.

One development that we have given us cause for great satisfaction is the internationalization of service sector companies, in the tourist industry in particular. Spanish hotel chains, for instance, have understood the importance of diversifying risk and seizing the opportunities afforded by the global marketplace, taking strategic positions in geographic areas such as the Caribbean where potential for development of the tourist industry is particularly strong. By providing support for some of these projects, COFIDES has materialized its confidence in the companies rising to this challenge.

In 2004 COFIDES continued to make a special effort to adapt its financial offering to its clients' needs,



de nuestros clientes, teniendo muy presente siempre el principio de adicionalidad que preside todas nuestras actuaciones. Como consecuencia de ello, los distintos departamentos se han esmerado en identificar las carencias y en diseñar productos atractivos para los inversores. Huelga decir que, desde el punto de vista de la gestión interna, la compañía se encuentra en un proceso de mejora continua con el fin de dotarse de los medios humanos y técnicos más adecuados y de ganar en eficiencia.

Por último, quiero destacar que COFIDES ha adoptado un compromiso firme con la calidad para lograr la excelencia en todos los servicios que presta. Somos plenamente conscientes de que el carácter de empresa semipública nos impone una serie de obligaciones ineludibles, que todos los empleados deseamos cumplir con gusto y sentido de la responsabilidad.

A handwritten signature in blue ink, consisting of several vertical strokes followed by horizontal lines, positioned above a thin horizontal line.

D.<sup>a</sup> Remedios Romeo García  
Presidenta

bearing in mind the principle of additionality that governs all its engagements. In this vein, the various departments have done their utmost to identify shortcomings and design attractive products for our investors. It goes without saying that the Company strives to continuously improve its internal management, aiming to enhance its performance through the enlistment of the most suitable human and technical resources.

Finally, I should like to stress that COFIDES has adopted a firm commitment to quality to achieve excellence in all the services it provides. Fully aware of the series of inexcusable obligations that the Company's semi-public nature imposes on us, all its employees have assumed this mandate with a sense of responsibility and relish the opportunity to fulfil its terms.



D.<sup>a</sup> Remedios Romeo García  
Chairman and CEO

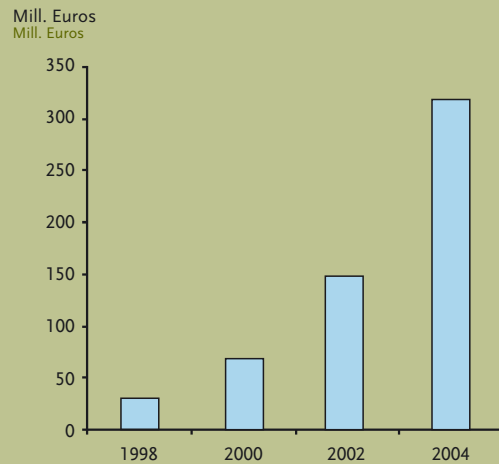


Plantilla de COFIDES  
COFIDES Staff

## Hitos del año 2004

- La capacidad de financiación de COFIDES alcanza los 800 millones de euros
- Cifra récord de 115 millones de euros de volumen de compromiso formalizado
- Nivel histórico de desembolsos en 2004, con 119,26 millones de euros
- Más de 317 millones de euros en cartera gestionada
- La cartera de inversiones por cuenta propia ascendió a 31,72 millones de euros en 2004
- El FIEX alcanza la plena operatividad en 2004 con 9 proyectos imputados por 102 millones de euros
- La especialización en capital y cuasi capital alcanza el 86% de la cartera gestionada por COFIDES
- El 70% de las empresas apoyadas fueron PYMES
- México, el país con mayor número de proyectos y mayor volumen de inversión

**Cartera gestionada por COFIDES. Evolución, 1998-2004**  
**Portfolio managed by COFIDES. Evolution, 1998-2004**



## Highlights in 2004

- COFIDES' lending capacity reached a sum of 800 million euros
- Commitments formalized for a record 115 million euros
- Historic outlays in 2004, for a total of 119.26 million euros
- Over 317 million euros in funds under management
- Company investment portfolio worth 31.72 million euros in 2004
- The FIEX became fully operational in 2004 with 9 projects approved, worth 102 million euros
- Equity capital or quasi-capital instruments accounted for 86% of the portfolio managed by COFIDES
- 70% of the companies receiving support were SMEs
- Mexico, country with the largest number of projects and highest investment volumes

## Consejo de Administración

### Board of Directors

#### Presidenta

#### Chairwoman

D.ª 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.ª Aurora Díaz-Rato Revuelta

D. Rafael Fonseca Galán

D. Juan Antonio Gisbert García

D. Daniel González de la Rivera Grandal

D. Juan López Cuevas

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. Mario Buisán García (27.07.04)

D.ª Aurora Díaz-Rato Revuelta (27.07.04)

D. Ricardo Martínez Vázquez (27.07.04)

D. Óscar Álvarez San Jaime (27.07.04)

D.ª Remedios Romeo García (19.10.04)

D. Juan Antonio Gisbert García (30.11.04)

D. Daniel González de la Rivera Grandal  
(21.12.04)

#### Ceses

#### Resigned

D. Francisco de Asís Temes Lorenzo (27.07.04)

D. Juan López-Dóriga Pérez (27.07.04)

D. Antonio Pérez-Hernández Torrá (27.07.04)

D. Fernando Murillo Marinas (27.07.04)

D. José Gasset Loring (27.07.04)

D. Federico Ferrer Delso (30.11.04)

D. Manuel Ruiz Calonge (21.12.04)

## **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** **Analises and Investments Director**

D. José Luis Curbelo Ranero

### **Director Financiero y Administrativo** **Financial and Administrative Director**

D. Bernardo Gómez Fernández-Ardid

### **Director de Desarrollo Corporativo** **Corporate Development Director**

D. Manuel Solbes Mira

### **Director de Seguimiento de Proyectos** **Project Monitoring Director**

D. Miguel Giménez de Córdoba Fernández-Pintado



INDELOR. Fabricación de lentes ópticas en Tailandia  
INDELOR. Production of lenses in Thailand

## Inversión Directa Extranjera: buenas cifras de España frente a una tímida recuperación internacional

El año 2004 se presentaba como el ejercicio en que se iba a producir el cambio de tendencia en la decreciente evolución de los flujos de inversión extranjera directa internacional. Los factores que entre 2001 y 2003 explicaban el descenso próximo al 60% acumulado del valor de dichos flujos parecían haber recuperado su nivel de normalidad.

Sin embargo las cifras globales ponen de manifiesto que el repunte ha sido tímido (6%) y desigual. Será necesario esperar un año más y confiar que durante 2005 se cumplirán las previsiones de crecimiento global renovadamente positivas y alentadoras.

Por contraste, las cifras de la inversión española en el exterior muestran una importante recuperación en el año. El total anual se sitúa en los 46,7 millardos de Euros, muy próximo al nivel del 2001 y un 52% superior al del ejercicio 2003. No obstante debe tenerse en cuenta la mayor parte de estos importes se concentra en algunas adquisiciones de empresas en los sectores bancario, inmobiliario y de telecomunicaciones.

Pero el entorno en que opera COFIDES se ha caracterizado en el 2004 por una reducida actividad inversora internacional, por lo que poco puede sorprender que las cifras relativas a los nuevos proyectos en que participa la compañía, tanto en número de operaciones como en volumen, no alcancen plenamente las expectativas de principios de año.

Son muchos los riesgos que debe considerar el promotor internacional al iniciar su aventura inversora. El World

Economic Forum (WEF), tras su reunión de invierno en Davos, identifica al menos 25 tipos de riesgos que presenta agrupados en cuatro categorías: económicos, geopolíticos, de tipo social y medioambientales.

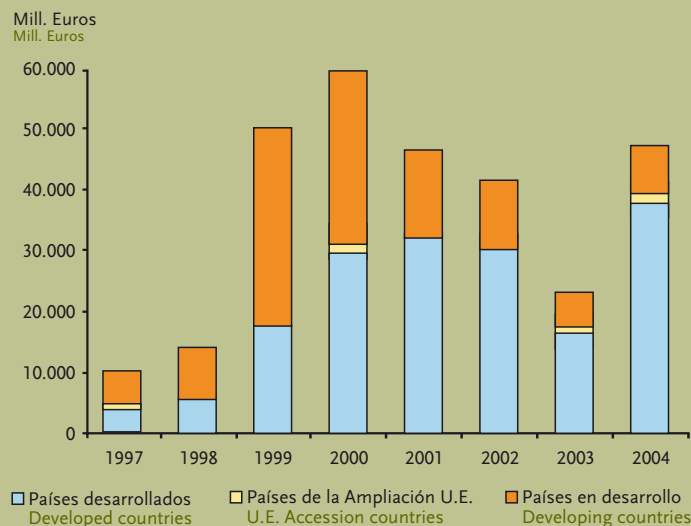
EL WEF contribuye a definir estos riesgos de manera precisa. Estima que muchos de ellos tienen un precio, en la medida en que incrementan los costes directos e indirectos de la actividad empresarial.

Pero la lectura de la larga lista del WEF sugiere que, en realidad, los riesgos vienen siendo los mismos desde tiempo atrás. Con las posibles excepciones de los precios del crudo y la amenaza de inestabilidad cambiaria no se han agravado de manera notable durante el año 2004. Muchos de los riesgos identificados representan un mayor coste a la vez que un reto y, por tanto, una oportunidad empresarial. Así, emergen con mayor nitidez algunos sectores económicos como los relacionados con el medio ambiente o el envejecimiento de la población.

*“La esperada  
recuperación de los flujos  
de Inversión Directa  
Internacional se retrasará  
hasta el 2005”*

El WEF señala con especial énfasis que una de las principales fuentes de inestabilidad mundial en el largo plazo es la pobreza. El 23% de la población mundial vive con menos de 1 dólar diario. La necesidad de aliviar este problema es máxima desde todo punto de vista. La inversión internacional, así como las instituciones que de manera responsable la promueven, pueden desempeñar un papel importante en este desafío. COFIDES, en el ámbito de su actividad y con los medios disponibles, está plenamente comprometida con esta tarea.

## Inversión Española Bruta en el Exterior Spanish Foreign Direct Investment



Fuente: Dirección General de Comercio e Inversiones  
Source: General Directorate for Trade and Investment

## Foreign direct investment: good Spanish performance in a climate of tepid international recovery

The year 2004 was initially heralded as the turning point in the downward slide of foreign direct investment flows, as the factors underlying the cumulative decline of nearly 60% in the value of these flows between 2001 and 2003 appeared to have crept back to normality.

In retrospect, however, global figures show that the rebound was tepid (6%) and uneven. Significant recovery will take yet another year, assuming that the promising forecasts for world growth in 2005 materialize.

Spanish foreign investment figures, by contrast, shot upward during the year. The annual total of 46.7 milliard euros was very close to the figures recorded in 2001 and 52% higher than in 2003, but a large share of this sum was employed to purchase certain banking, real property and telecommunications industry companies.

The environment in which COFIDES operates, on the contrary, was characterized in 2004 by limited international investment activity. It is hardly surprising, then, that neither the number nor the value of the new projects seeking company support reached the expectations created early in the year.

Any number of risks need to be assessed by international sponsors when undertaking an investment venture. At its

Davos meeting, the World Economic Forum (WEF) identified at least 25 types of such risks, which it grouped into four categories: economic, geopolitical, social and environmental.

The WEF contributed to establishing a precise definition of these risks and deemed many to have a price, in light of the increase in direct and indirect business involved.

But a review of the WEF's long list suggests that in fact most of these risks have changed very little over the years. With the possible exceptions of oil prices and the threat of exchange rate instability, there was no visible worsening in 2004. Furthermore, for many of the risks identified, higher costs go hand-in-hand with challenges and, therefore, business opportunities. This would explain the increasing visibility of certain economic sectors, such as businesses dealing with

environmental issues or population ageing.

The WEF stressed that poverty is one of the primary sources of long-term world instability, with 23% of the world's population living on less than a dollar a day. There is a pressing need to alleviate this problem, from whatever vantage. International investment, and the institutions responsibly promoting it, can play an important role in rising to this challenge. Within the scope of its activity and the resources available, COFIDES is fully committed to this task.

***“Foreign direct investment flows are not now expected to recover until 2005”***





PREMO WUXI. Componentes eléctricos en China  
PREMO WUXI. Electrical components in China

## Las pymes: compromiso estratégico de COFIDES

Una de las características distintivas del mandato de COFIDES es su apoyo a las pequeñas y medianas empresas españolas que acometen su proceso de implantación en el exterior.

A pesar de las dificultades objetivas que las empresas de este tamaño enfrentan para llevar a cabo ese proceso, esta ha sido siempre una prioridad de la actividad de COFIDES desde el inicio de sus operaciones en 1990. Así, desde ese momento hasta finales de 2004 COFIDES había ayudado a 233 pymes españolas a internacionalizarse en países emergentes o en desarrollo, en los que los riesgos asociados a las inversiones son sustancialmente mayores a los que se encuentran en los países más desarrollados.

Prueba también de esta especialización es el hecho de que el 67 % de los proyectos apoyados por COFIDES en este lapso de tiempo han sido promovidos por pymes españolas, que se han establecido en 40 países, aportando la compañía a estos proyectos un total de 177 millones de Euros.

Además, COFIDES ha sido un gestor activo de los esquemas financieros diseñados por la Administración española para favorecer la internacionalización de la pyme, como la línea para la internacionalización de la empresa española que el ICO puso en marcha en 1994, o el Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME), que COFIDES gestiona en exclusiva.

Este último fondo se he revelado como un producto excesivamente sofisticado para las necesidades actuales de la *pyme* española que desea internacionalizarse, por lo que COFIDES ha planteado la conveniencia de su reforma para que el fondo asuma más riesgo, extienda su actividad a más áreas geográficas y ofrezca un apoyo efectivo a las distintas fases de los proyectos de inversión en el exterior de las pymes españolas.

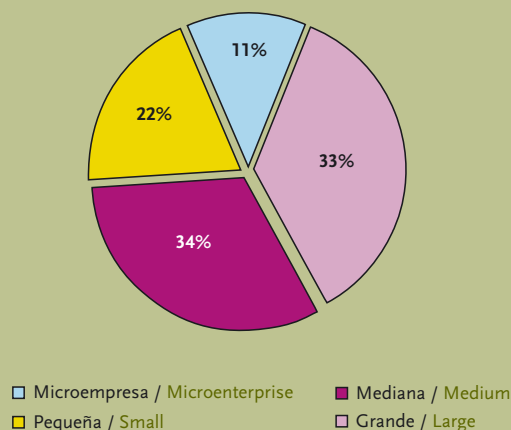
COFIDES también ha creado esquemas específicos con Instituciones Financieras Multilaterales con este mismo fin, como las líneas para *pymes* establecidas con el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) o la Corporación Interamericana de Inversiones (CII).

Y ha adecuado en todo momento su oferta para poder satisfacer las demandas específicas de este tipo de empresas, como muestra la implantación de los préstamos multiproyecto para financiar planes de expansión de las pymes en diferentes mercados o la financiación de las necesidades de circulante inicial en países en los que el sistema financiero no ofrece dichos instrumentos.

Fruto de esta política es el hecho de que muchas pymes españolas apoyadas por COFIDES en sus primeros proyectos de implantación en el exterior han solicitado nuevos apoyos para proyectos de ampliación o de implantación en países diferentes.

***“El 67 % de los proyectos apoyados por COFIDES han sido promovidos por pymes españolas”***

Distribución del apoyo de COFIDES por tamaño del inversor español  
Distribution of COFIDES support by size of spanish investor



## SMEs: COFIDES' strategic commitment

One of the distinctive characteristics of the COFIDES mandate is the support it offers small and medium-sized Spanish companies as they begin to branch out abroad.

Despite the objective difficulties facing SMEs in the process of internationalizing their businesses, this has been a priority area of COFIDES activity since its institution in 1990. From that date through year-end 2004, COFIDES helped 233 Spanish SMEs locate in emerging or developing countries, where investment risks are substantially greater than in more developed economies.

Sixty seven per cent of the projects supported by the company over this period were sponsored by Spanish SMEs locating in a total of 40 countries: this fact, together with the 177 million euros contributed to these projects by COFIDES provide further evidence of its specialization in companies of this size.

COFIDES has, moreover, been an active manager of financial schemes designed by the Spanish Government to promote SME internationalization: one example is the line to further investment abroad by Spanish enterprise implemented by ICO in 1994, or the Fund for Small and Medium-sized Enterprise Foreign Investment Operations (FONPYME – Spanish initials for *Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa*), managed exclusively by COFIDES.

Since this latter fund has proved to be an overly sophisticated product for the present needs of Spanish SMEs pursuing internationalization, COFIDES has suggested reforms that would enable it to assume greater risk, expand into other geographic areas and afford effective support in the different phases of Spanish SME foreign investment projects.

COFIDES has also created specific schemes with multilateral financial institutions for this same purpose, such as the SME lines established with the Multilateral Investment Fund (FOMIN – Spanish initials for *Fondo Multilateral de Inversiones*) or the Inter-American Investment Corporation (CII – Spanish initials for *Corporación Interamericana de Inversiones*).

The company has, moreover, consistently adapted its offer to meet the specific demands of this type of businesses, as can be seen in the implementation of multiproject loans to finance SME expansion plans in different markets or the provision of funding to meet initial working capital needs in countries whose financial systems lack such instruments.

The success of this policy can be measured in the number of Spanish SMEs which, after receiving COFIDES support for their first projects abroad, request further assistance to expand in the same country or venture into different markets.

***“67% of the projects supported by COFIDES have been sponsored by Spanish SMEs”***



CONMEX. Autopista en México  
CONMEX. Motorway in Mexico

## El FIEX se consolida como apoyo fundamental de las empresas españolas

Tras 5 años de funcionamiento el Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) se ha mostrado como un instrumento innovador de apoyo a la internacionalización de la empresa española, permitiendo realizar inversiones temporales y minoritarias en los fondos propios de las inversiones en el exterior de empresas españolas, en régimen de coinversión con el promotor español.

El FIEX se ha afianzado progresivamente en el panorama financiero español, experimentando un crecimiento tanto en número como en volumen de proyectos formalizados. Desde su puesta en marcha se han formalizado 26 proyectos, por un volumen total de 324,68 millones de Euros. Sólo en 2004 se formalizaron 9 proyectos, por un importe de 102,17 millones de Euros.

Este fondo ha pasado a ser el principal instrumento de actuación de COFIDES: al final de 2004, del total de la cartera gestionada por COFIDES el 85% correspondió a proyectos financiados por el FIEX.

En cuanto a la distribución geográfica de los proyectos se refiere, América Latina aglutinó el 65% del total de las inversiones del FIEX, lo que indica una clara preferencia de las empresas españolas por esta región a lo largo de este período. Otras zonas muy importantes para la actividad del fondo fueron los Países de la Ampliación de la Unión Europea y África. Infraestructuras del transporte fue el sector más relevante para el FIEX, aunque también han sido

muy importantes los de siderurgia y componentes de automoción.

El fondo ha sabido satisfacer las necesidades de las empresas españolas no cubiertas por el mercado y ha resultado ser un vehículo importante para la internacionalización de las empresas. Desde esta perspectiva y sobre la base de la experiencia de COFIDES, la empresa española percibe en el FIEX una herramienta útil que busca la revalorización a largo plazo de sus proyectos de inversión.

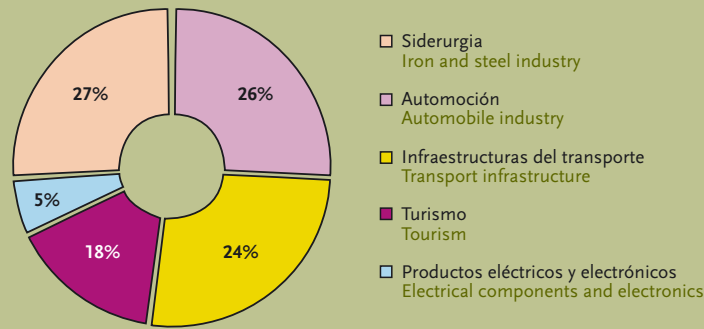
Cabe resaltar que el FIEX es perfectamente compatible con los instrumentos de financiación autorizados por los convenios internacionales y en línea con los establecidos por otras Instituciones Financieras de Desarrollo de la Unión Europea. La fortaleza del FIEX se ha plasmado en su capacidad para afrontar proyectos comercialmente viables que la banca comercial habría desestimado.

Es destacable que hoy el FIEX apoya un mayor número de proyectos con volúmenes más reducidos que en sus comienzos, lo que indica una adaptación del fondo a las necesidades de las empresas españolas de tamaño medio con vocación de internacionalización.

Todo lo anterior viene a reflejar la influencia positiva que ha tenido el FIEX sobre las inversiones españolas, alcanzándose así ya la plena operatividad del fondo.

*“Idoneidad  
y adicionalidad  
como valores añadidos  
para las inversiones  
españolas”*

**Sectores apoyados por FIEX en 2004**  
**Sectors supported by FIEX in 2004**



## Consolidation of FIEX as essential backing for Spanish companies

After five years of operations, the Fund for Foreign Investment (FIEX – Spanish initials for *Fondo para Inversiones en el Exterior*) has come to be an innovative instrument for the internationalization of Spanish enterprise, enabling COFIDES to take temporary and minority equity holdings in support of private foreign investments, under co-investment arrangements with the Spanish sponsor.

The FIEX has gradually consolidated its position in the Spanish financial scenario, growing in terms of both number and value of the projects formalized. Since its inception, a total of 26 projects have been formalized for a total value of 324.68 million euros. Nine projects were formalized in 2004 alone, for a total value of 102.17 million euros.

This fund has become COFIDES' primary operating instrument: by year-end 2004, FIEX-financed projects accounted for 85% of the total portfolio managed by COFIDES.

From the standpoint of geographic distribution, 65% of the total FIEX investment was hosted by Latin American countries, indicating Spanish investors' clear preference for this region over the years. Other areas where the fund was active were the European Union accession countries and Africa. While transport infrastructure was the most relevant industry for the FIEX, intense activity was also re-

corded in iron and steel manufacture and automobile components.

The fund has met the needs of Spanish enterprise not covered by the market and has been an important vehicle for business internationalization. From this perspective and on the grounds of COFIDES' experience, Spanish enterprise finds in the FIEX a useful tool that pursues the long-term revaluation of its investment projects.

In addition, the FIEX is perfectly compatible with financing instruments authorized by international agreements and in line with those established by other European Union development finance institutions. The vigour of the FIEX can be seen in its capacity to undertake commercially viable projects that commercial banking would have refused to accept.

***“Suitability  
and additionality  
as added value  
for Spanish  
investors”***

The fact that today the FIEX supports a larger number of projects involving smaller sums than at the outset is an indication that the fund has adapted to the needs of medium-sized Spanish enterprise with international ambitions.

All of the above is a reflection on the FIEX's positive impact on Spanish investment and its attainment of full operability.



SAVERA SHANGWU. Sistemas para ascensores en China  
SAVERA SHANGWU. Elevator system solutions in China

## Kioto, un nuevo reto para la internacionalización

La ratificación del Protocolo de Kioto por parte de Rusia y la posibilidad de poner en marcha mecanismos flexibles que permitan la interconexión entre la Directiva Europea sobre Derechos de Emisión y el Protocolo, han animado a COFIDES a diseñar nuevos productos financieros para hacer frente a este nuevo reto del mercado internacional.

Los mecanismos de flexibilidad del Protocolo van a permitir a la empresa española incorporar al mercado europeo los derechos de emisión obtenidos a través de Unidades de Reducción de Emisiones del Mecanismo de Aplicación Conjunta, invirtiendo desde 2000 en proyectos limpios en países de Europa Central y Oriental, y a través de Certificados de Reducción de Emisiones del Mecanismo de Desarrollo Limpio invirtiendo en proyectos limpios registrados antes de 2006 en países en vías de desarrollo.

Para cumplir con los objetivos españoles del primer periodo del Protocolo de Kioto, 2008-2012, la Administración Central Española ha creado junto al Banco Mundial el Fondo Español de Carbono con una inversión global de 170 millones de euros y participa en las iniciativas multidonantes del Fondo de Biocarbono y del Fondo de Carbono para el Desarrollo Comunitario, con 10 y 20 millones de euros de inversión respectivamente. De esta forma, lidera la iniciativa para obtener derechos de emisión de dióxido de carbono a través de mecanismos flexi-

bles prevista en el Plan Nacional de Asignación de Derechos de Emisión.

La materialización de este compromiso con el Banco Mundial supondrá la adquisición de un mínimo de 40 millones de toneladas de dióxido de carbono a partir de 2005: 34 millones de toneladas del Fondo Español de Carbono, 4 millones del Fondo de Carbono para el Desarrollo Comunitario y 2 millones del Fondo de Biocarbono.

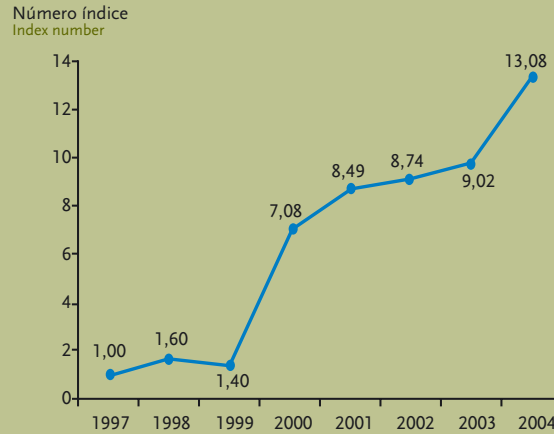
El Banco Mundial destinará dichos fondos a la adquisición de las reducciones de emisiones de gases de efecto invernadero originadas en proyectos en países en desarrollo, con el objetivo final de que España se convierta en titular de los correspondientes derechos de emisión. El Fondo Español de Carbono prestará una atención especial a la región latinoamericana y a proyectos de eficiencia energética y energías renovables.

ca y energías renovables.

COFIDES, como entidad financiera que viene apoyando desde su creación la iniciativa del sector privado en países en desarrollo, adquiere así dos nuevos cometidos: el de ser catalizador de proyectos desde y para el Fondo Español de Carbono y el de formar parte activa de la estructura financiera de estas nuevas iniciativas de inversión en el exterior.

***“Los mecanismos basados en proyectos de Kioto promueven la inversión exterior sostenible”***

## Evolución del compromiso aprobado por COFIDES en proyectos medioambientales Evolution of COFIDES approvals in environmental projects



### Kyoto, a new challenge for internationalization

Russia's ratification of the Kyoto Protocol and the possibility of implementing flexible mechanisms that link the European Emissions Trading Scheme to the Protocol prompted COFIDES to design new financial products to enter this emerging international marketplace.

The Protocol's flexibility mechanisms will allow Spanish enterprise to bring to the European market emission rights in the form of Joint Implementation emissions reduction units for investments made since 2000 in clean projects in Central and Eastern European countries, and Clean Development Mechanism emissions reduction certificates for participation in clean projects in developing countries prior to 2006.

The central Spanish government and the World Bank jointly created a 170 million-euro fund, the Spanish Carbon Fund, to meet Spanish objectives in the Kyoto Protocol's first commitment period, 2008-2012. Spain also participates in the multi-donor initiatives Biocarbon Fund and the Community Development Carbon Fund, with investments of 10 and 20 million euros, respectively. All these initiatives are designed to obtain carbon dioxide emission allowances through the flexible me-

chanisms foreseen in the National Plan for the Allocation of Emission Rights.

The materialization of this commitment with the World Bank will entail the acquisition of 40 million tonnes of carbon dioxide beginning in 2005: 34 million from the Spanish Carbon Fund, 4 million from the Community Development Carbon Fund and 2 million from the Biocarbon Fund.

***"The mechanisms based on Kyoto projects promote sustainable foreign development"***

The World Bank will earmark these funds for the acquisition of greenhouse gas emissions reduction units generated in developing country projects, to ultimately allocate the respective emission rights to Spain. The Spanish Carbon Fund will focus in particular on the Latin American region and energy efficiency and renewa-

ble energy projects.

COFIDES, which since its inception has supported private sector initiative in developing countries, has thus taken on two new tasks: to catalyze projects from and for the Spanish Carbon Fund and to form an active part of the financial structure of these new foreign investment initiatives.



GESTAMP PUEBLA. Componentes de automoción en México  
GESTAMP PUEBLA. Automobile components in Mexico

## México es el destino preferido de los inversores españoles

Durante 2004, el mercado mexicano ha destacado por el interés de los promotores españoles por desarrollar proyectos en este país y buscar el apoyo financiero e institucional de COFIDES.

Las cifras han sido muy claras: el 12% de los proyectos presentados y el 25% de los volúmenes aprobados se han dirigido a México. Ello confirma el histórico interés de las empresas españolas por este país, donde se han apoyado más de 60 proyectos.

Cabe destacar que la cifra anterior se sostiene por la importante inversión española que se está realizando en México durante los últimos años. En 2004 España ha sido el primer país inversor de la Unión Europea y el segundo a nivel mundial.

En este sentido y de acuerdo a las demandas de las empresas españolas en 2004, COFIDES ha estado presente en proyectos relevantes de ampliación de inversiones en el sector turístico, así como en infraestructura de carreteras, farmacéutico, agroindustrial y componentes de automoción. Dentro de los mismos se incluyen aquellos provenientes de licitaciones públicas, en donde la participación de COFIDES ha sido importante para el éxito y desarrollo de la concesión, articulada de manera complementaria con fondos de financiación locales e internacionales.

En el caso de la industria de componentes de automoción es destacable la adaptación de las empresas españolas a

las cadenas productivas mexicanas y en donde COFIDES ha apoyado de manera significativa sus implantaciones y ampliaciones de inversión, derivadas del éxito de su operación en el país y en la zona NAFTA.

Asimismo, es importante recalcar el efecto de “arrastre” exportador y de inversión de las *pymes* en México, donde COFIDES ha tenido un papel muy importante brindando su apoyo y experiencia al empresario español sin trayectoria relevante en la internacionalización.

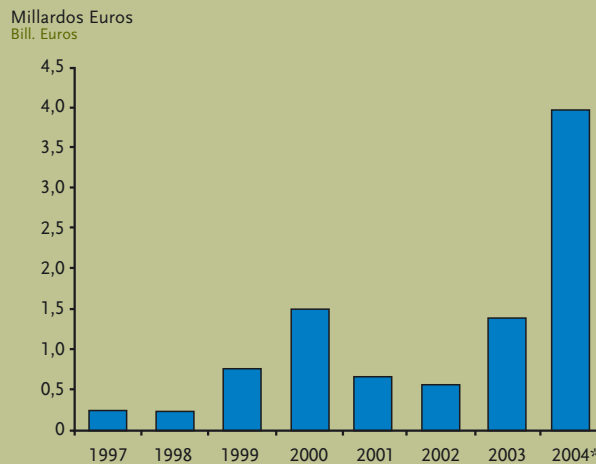
**“COFIDES  
es el vehículo de las  
*pymes* españolas  
para implantarse  
en México”**

Por otra parte, este interés español en el país ha generado una importante y activa labor de la Delegación de COFIDES, ya que ésta le ofrece a la empresa española un apoyo local que en muchas ocasiones le permite realizar sus inversiones con una mayor confianza al transferirles la experiencia adquirida en 14 años de operaciones.

Los buenos resultados cosechados en años anteriores por otras empresas instaladas en México han tenido un efecto multiplicador, animando a otras a participar de la experiencia de COFIDES para desarrollar sus proyectos de inversión.

En definitiva, México ha logrado mantenerse a la cabeza de los países destino de los apoyos de COFIDES y se ha convertido de esta manera en el país de referencia y ejemplo significativo del servicio que COFIDES ofrece a las empresas españolas.

## Inversión directa de España en México Spanish Direct Investment in Mexico



Secretaría de Economía del Gobierno de México  
Secretary of Economy of Mexico

\*A 30 de septiembre 2004 / Until September 30th 2004

## Spanish investor partiality to Mexico as an investment target

In 2004, the Mexican market clearly headed the list of targets for Spanish investors seeking COFIDES' financial and institutional support for their projects.

The figures speak for themselves: 12% of the projects submitted and 25% of the sums approved were intended for Mexico. These facts confirm Spanish enterprise's historic interest in the country, with over 60 projects approved by COFIDES, and are in keeping with the substantial sums invested in Mexico by Spanish business in recent years. In 2004, Spain was the second largest international investor in the country and its leading European partner.

In this respect and at the request of Spanish companies in 2004, COFIDES participated in sizeable enlargement investment projects for the tourist industry, as well as in road infrastructure and the pharmaceutical, agro and automobile component industries. The foregoing include projects involving public tendering, in which COFIDES' participation has been a key factor in franchise award and development, often co-financed with local and international funding.

In the case of the automobile components industry, the adaptation of Spanish enterprise to Mexican production chains has been particularly noteworthy. COFIDES has provided significant support for both initial investments

and the subsequent enlargements deriving from the success of the operations in that country and the NAFTA area as a whole.

Another important effect of SME location in Mexico is its role as a driver of export trade and investment in that country, in which COFIDES has taken an active part, offering its support and experience to Spanish businesses with little relevant practice on international markets.

***“COFIDES  
is a vehicle  
for Spanish  
SMEs locating  
in Mexico”***

Such a keen interest on the part of Spanish enterprise, moreover, has generated substantial activity in COFIDES' branch office, whose local support often enables sponsors to make their investments more confidently, backed by 14 years of experience of business dealings in Mexico.

The success achieved in previous years by companies locating in the country has bred further activity, encouraging others to capitalize on COFIDES' experience when implementing their investment projects.

In short, Mexico has managed to hold its lead as the host country for COFIDES support and become the benchmark and paradigm of the service provided by the company to Spanish enterprise.





OCCIDENTAL HOTELES MÉXICO. Hotel en México  
OCCIDENTAL HOTELES MEXICO. Hotel in Mexico

## El sector turístico español avanza en su internacionalización

En el año 2004 se ha concretado el esfuerzo realizado por COFIDES en la promoción de su oferta financiera entre las empresas españolas del sector turístico, articulado a través de la creación y lanzamiento de la nueva línea FINTUR para financiación de establecimientos hoteleros y parques temáticos y de ocio.

Hasta el momento se han aprobado para ser financiados por FINTUR un total de 4 proyectos, por un volumen de 40 millones de Euros, que serán implantados en México (2), Brasil y Marruecos. Este importe supone el 28% del volumen de los proyectos aprobados en el año 2004. La mayor parte de estos proyectos han sido financiados por el Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX), de modo que a finales de 2004 el 7% de su cartera iba destinada a proyectos del sector.

Es importante destacar que en todos estos proyectos hay un alto grado de adicionalidad. En efecto, el apoyo de FINTUR ha contribuido a que algunas de las empresas promotoras de estos proyectos materializaran sus primeras experiencias de internacionalización, otras penetraran en nuevos mercados no tradicionales para el sector (como Brasil o Marruecos), otras pudieran asumir con mayor facilidad procesos de reestructuración financiera y operativa, e incluso a que grupos con otro tipo de actividades iniciaran un proceso de diversificación en este sector.

Tratándose éste de un sector muy maduro en la economía española, sus empresas se enfrentan hoy a la necesidad de implantarse en nuevos destinos, muchos de ellos países en desarrollo, en los que pueden aplicar su *know how* y redes de comercialización del producto.

La capacidad de gestión del sector hotelero español es, además, muy demandada hoy por los Gobiernos de buen número de países en desarrollo que ven en esta actividad una buena oportunidad de desarrollar su economía con un coste medioambiental muy inferior al de otras actividades, agrícolas o industriales.

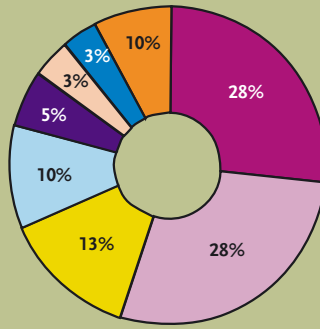
***“Con la línea FINTUR  
se han apoyado  
ya proyectos por  
40 millones de Euros”***

La actividad de fomento financiero de la internacionalización que COFIDES realiza alcanza también a otros segmentos del mismo, como los parques temáticos, que constituyen una oferta complementaria de la hotelera en muchos destinos, las agencias de viajes y mayoristas, con necesidades singulares de financiación,

o la restauración. COFIDES pretende satisfacer las demandas de todas estas actividades con productos específicamente diseñada para ellas.

Por último, COFIDES se ha comprometido con la Administración Comercial Española a realizar un esfuerzo especial de aproximación a las empresas del sector, incluidas las pequeñas y medianas, que tradicionalmente no ha utilizado los instrumentos de apoyo financiero existentes en su proceso de internacionalización.

Sectores apoyados por COFIDES en 2004  
Sectors supported by COFIDES in 2004



- Hostelería  
Hotels
- Siderurgia  
Iron and steel industry
- Infraestructuras del transporte  
Transport infrastructure
- Productos eléctricos y electrónicos  
Electrical components and electronics
- Abastecimiento de agua  
Water management
- Agroalimentario  
Agroindustry
- Transportes  
Transport
- Otros  
Others

## The growing internationalization of the Spanish tourist industry

In 2004 COFIDES trained its sights on promoting its financial offering among Spanish tourist companies, through the creation and launch of a new line, FINTUR, to finance hotel facilities and theme and amusement parks.

To date, 4 projects have been approved, with a total value of 40 million euros, for investments in Mexico (2 projects), Brazil and Morocco. This sum accounts for 28% of the value of the projects approved in 2004. Most of these projects were financed through the Fund for Foreign Investment (FIEX), 7% of whose portfolio had been earmarked for tourist industry projects by year end.

Such projects involve a high rate of additionality. Indeed, FINTUR support contributed to enabling some of these sponsors to undertake their first international experience, others to penetrate markets not traditionally serviced by the Spanish industry (such as Brazil or Morocco), yet others to more readily assimilate financial and operational restructuring processes, and even some groups to diversify into the sector.

As this is a very mature industry in Spain, the companies involved are now facing the need to locate in new areas,

many in developing countries, where their know-how and product marketing networks are particularly welcome.

The management capacity of the Spanish hotel industry is highly esteemed by Governments of a fair number of developing countries, who see in this business as an excellent opportunity to develop their economies at a much lower environmental cost than would be incurred with farming or industrial activities.

***“FINTUR  
line provided  
support for projects  
worth upward  
of 40 million euros”***

COFIDES’ financial promotion of internationalization also spreads to other segments of the industry, such as theme parks, which supplement the hotel offering in many places, and to cover the very specific financing needs of travel agencies and tour operators, not to mention the restaurant trade. COFIDES strives to meet the demands of all these businesses with products designed specifically for each.

Finally, COFIDES has undertaken a commitment with Spanish trade authorities to make a special effort to approach companies in the industry, including small and medium-size enterprises that have not traditionally resorted to the financial support instruments available to internationalize their business.



HUTA OSTROWIEC. Siderurgia en Polonia  
HUTA OSTROWIEC. Iron and steel in Poland

## EFP: COFIDES estrecha vínculos con sus colegas europeas

En el año 2004 inició su actividad la nueva sociedad *European Financing Partners* (EFP), constituida por el Banco Europeo de Inversiones y la mayoría de las Instituciones Financieras de Desarrollo de carácter bilateral de los países miembros de la Unión Europea. Se crea con la finalidad de movilizar parte de los recursos puestos a disposición del sector privado de los países África Subsahariana, Caribe y Pacífico a través de la Facilidad de Inversiones del Convenio de Cotonou, que fue suscrito entre estos países y la Unión en junio de 2000.

El volumen de recursos previsto se eleva a 190 millones de Euros, de los cuales 90 millones serían aportados por la indicada Facilidad de Inversiones y el resto por las bilaterales de la Unión Europea.

El instrumento es totalmente novedoso por dos razones. En primer lugar, se trata de la primera vez que dicho banco se compromete con tales Instituciones Financieras de carácter nacional creando un vehículo ad-hoc con estructura permanente que permite a las empresas de los países miembros de la Unión el acceso a los fondos gestionados por el BEI para sus proyectos de inversión en el exterior.

Además, ofrece apoyo a través de todos los productos financieros posibles que actúan a diferentes niveles del balance: capital, cuasi-capital y préstamos, con un importe máximo de 25 millones de Euros por proyecto.

A la fecha de elaboración de este texto se habían presentado a esta línea operaciones en 7 países diferentes por un volumen total de 95,4 millones de Euros. El éxito alcanzado por EFP hará necesaria la ampliación hacia finales del año 2005 de las dotaciones disponibles.

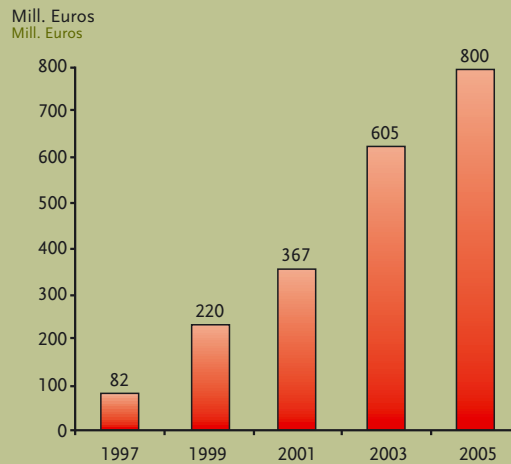
Es intención de COFIDES y el resto de Instituciones Financieras de Desarrollo bilaterales europeas hacer extensivo este tipo de esquemas de colaboración con el BEI a otras áreas geográficas, como el Mediterráneo y América Latina, de mayor interés para las empresas españolas, esperándose que estas iniciativas alcancen resultados tangibles a lo largo del año 2005.

Con los recursos indicados, COFIDES alcanza a comienzos del año 2005 una capacidad total de financiación de proyectos que se cifra en 800 millones de Euros, montante muy elevado que hace más necesaria una acción proactiva de identificación de buenos proyectos.

Este importante volumen de recursos permite a COFIDES tanto ofrecer apoyo financiero con plazos amplios y suficientes como articular el mismo a través de los productos, como el capital y el cuasi-capital, que si bien refuerzan en mayor medida la estructura financiera del proyecto, también exigen una mayor inmovilización de los recursos invertidos.

***“La capacidad total de financiación de COFIDES se eleva a 800 millones de Euros”***

## Evolución de la capacidad de financiación de COFIDES Evolution of COFIDES financing capacity



### EFP: COFIDES tightens its bonds with its European colleagues

European Financing Partners (EFP), a company recently founded by the European Investment Bank and most of the bilateral development finance institutions operating in European Union member countries, opened for business in 2004. It was created to mobilize part of the resources made available to the private sector in Sub-Saharan African, Caribbean and Pacific countries through the Cotonou Agreement Investment Facility, concluded between these countries and the EU in June 2000.

In all, the resources to be provided amount to 190 million euros, 90 million of which will be furnished by the facility and the rest by the European Union's bilateral institutions.

This instrument is wholly innovative for two reasons. To begin with, this is the first time that the bank has entered into a commitment with the national financial institutions to create an ad hoc vehicle with a permanent structure that affords the EU member countries access to funds managed by the EIB for their foreign investment projects.

In addition, it supports all the possible financial products included under different items on the balance sheet - equity, quasi-capital and loans -, with a ceiling of 25 million euros per project.

At this writing, operations had been submitted for this line in seven different countries, for a total value of 95.4 million euros. The success of the EFP will call for an enlargement of the available resources by year end 2005.

It is the intention of COFIDES and the other European bilateral development finance institutions to make this type of partnering schemes with the EIB extensive to other geographic areas of greater interest to Spanish companies, such as the Mediterranean and Latin America; tangible results are expected from such initiatives in 2005.

With the above resources, in early 2005 COFIDES had a total project financing capacity of 800 million euros, a very large sum that makes it increasingly necessary to proactively identify good projects.

Such a large volume of resources enables COFIDES to both offer sufficiently long-term financial support and articulate such assistance through products, such as equity and quasi-capital, which while affording greater stability to the financial structure of projects, also call for a greater immobilization of the resources invested.

**“COFIDES’  
total financing  
capacity amounts to  
800 million  
euros”**



Personal de COFIDES  
Personnel from COFIDES

## Operaciones terminadas: los clientes de COFIDES se muestran satisfechos

A finales de 2004 el Departamento de Seguimiento de Proyectos (DSP) lanzó una encuesta de satisfacción entre los clientes de COFIDES cuya financiación se liquidó entre 2003 y 2004. Se trataba de evaluar el grado de satisfacción por el servicio recibido una vez terminada la colaboración de COFIDES, cuya duración ha sido, en promedio, de 5 años.

La participación en la encuesta y los comentarios recibidos han sido muy positivos. El nivel de respuesta ha sido del 70%. La satisfacción manifestada por los clientes respecto de la financiación recibida ha sido alta o muy alta en el 80,95% de los casos. Respecto a la relación con COFIDES durante estos cinco años, la valoración ha sido alta o muy alta en el 66% de los encuestados.

En lo que respecta a los resultados del proyecto, dos tercios de nuestros clientes consideran que han alcanzado los objetivos que se propusieron al acometer su inversión en el exterior contando con el apoyo de COFIDES y el 75% considera que su proyecto ha sido un éxito. Por ello, no puede sorprender que un 66% de clientes encuestados indique que se propone emprender nuevas inversiones, bien en el mismo país destino de la actual inversión, bien en otros países.

Las respuestas facilitadas indican que, salvo algunas excepciones, los empresarios españoles clientes de COFIDES planean continuar su aventura inversora en el exterior. Los países a los que preferentemente se destinará el esfuerzo inversor serán, según se desprende de las contestaciones a nuestra encuesta, México, Brasil, Polonia y China y, en menor medida otros países del este de Europa, Chile y Marruecos. Tal previsión coincide con la experiencia y prioridades de COFIDES, y alienta la confianza en la continuidad de una relación satisfactoria.

***“Una reciente encuesta pone de manifiesto el grado de satisfacción de los clientes de COFIDES”***

COFIDES tiene el compromiso de mejorar de forma continua y permanente en el servicio que ofrece. Y ello en el marco de una estrecha colaboración con el promotor, donde la transparencia y los intereses compartidos constituyen el hilo conductor de la relación con nuestros clientes.

Para ello se continuará con esta encuesta en el futuro, lo cual permitirá seguir actuando en dos frentes. Por un lado, conocer cómo evoluciona el grado de satisfacción de los clientes respecto al servicio que les presta COFIDES y seguir detectando, basándonos en las opiniones de aquellos, posibles áreas de mejora en dicho servicio. Y por otro, sacar conclusiones sobre las dificultades encontradas en los países de destino de las inversiones, con objeto de orientar a nuestros futuros clientes.



AUTOMETAL SBC. Componentes de automoción en Brasil  
AUTOMETAL SBC. Automobile componentes in Brazil

## Operations concluded: COFIDES client satisfaction

**A**t year end 2004 the Project Monitoring Department conducted a survey among COFIDES clients that redeemed their loans or equity in 2003 and 2004. The intention was to assess the degree of satisfaction with the service received after the arrangement with COFIDES, which lasted five years on average, had drawn to an end.

The results of the survey were very promising, from the standpoints of response rate and the remarks received both. The response rate was 70%. A total of 80.95% of the respondents claimed to be highly or very highly satisfied with the funding received. The assessment of relations with COFIDES in the five-year period was good or very good in 66% of the cases.

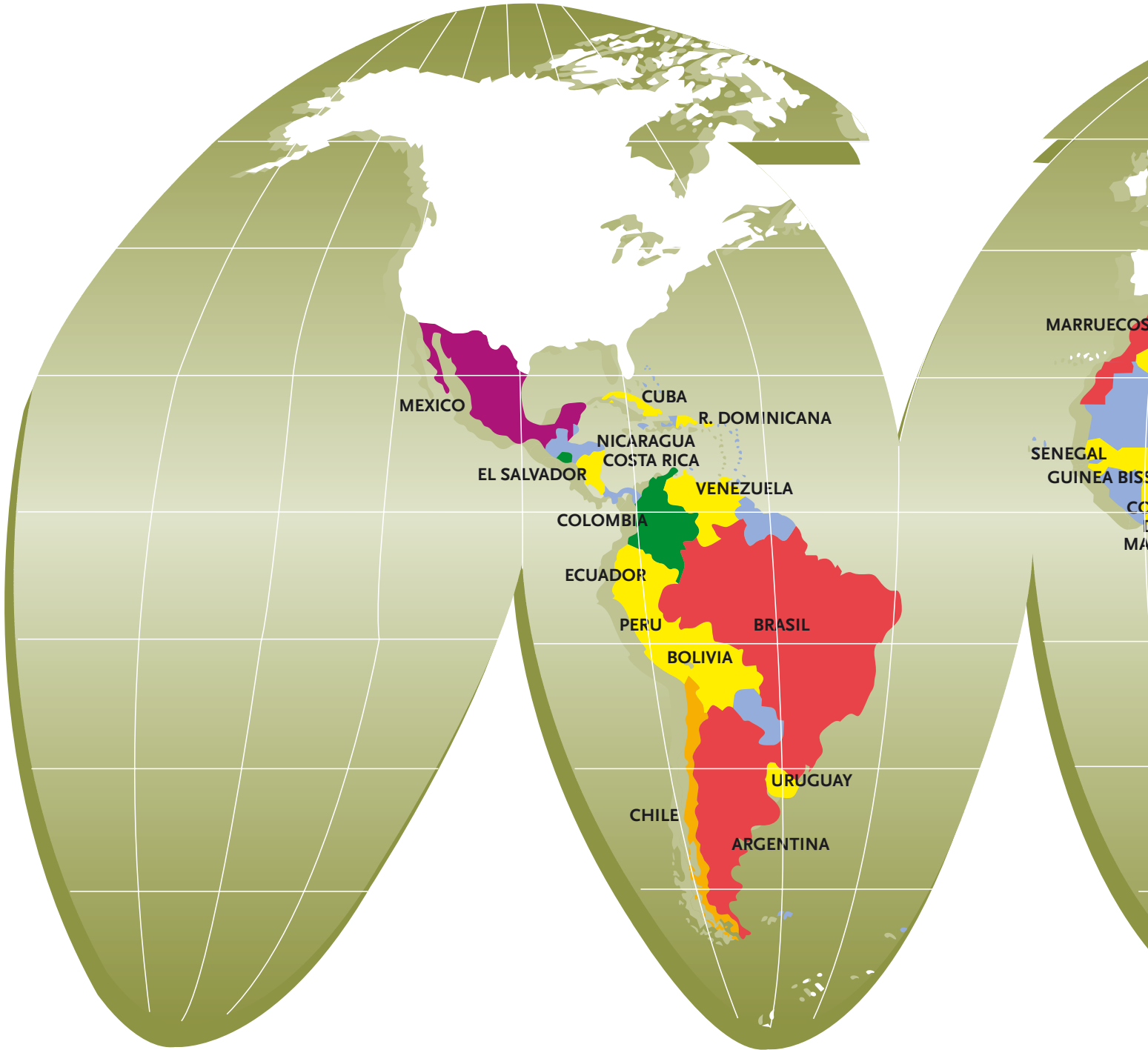
In terms of project results, two thirds of the company's customers felt that they had reached the objectives proposed when they undertook their foreign investment with COFIDES support and 75% regarded their projects to have been successful. It should come as no surprise, therefore, that 66% of the respondents reported that they plan to make further investments either in the same or another host country.

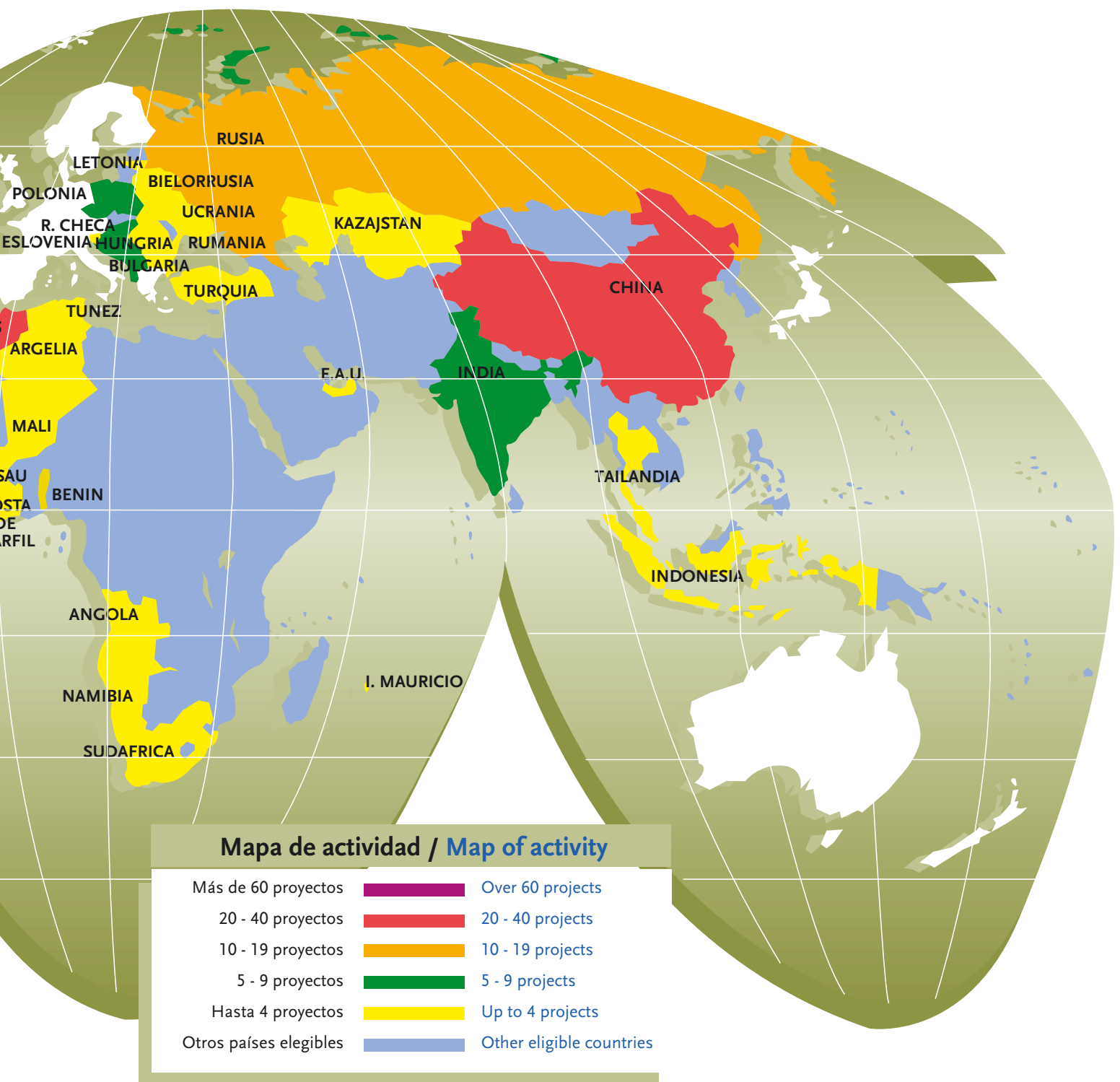
The responses received indicate that, with a few exceptions, COFIDES clients plan to continue their foreign investment ventures. Also according to the survey results, the chief target countries for this investment effort will be Mexico, Brazil, Poland and China and, to a lesser extent, Eastern Europe, Chile and Morocco. These forecasts concur with COFIDES' experience and priorities and inspire confidence in the continuity of a satisfactory relationship.

COFIDES is committed to continuously and permanently improving its service. And it undertakes this commitment in a context of close co-operation with the sponsor, where transparency and shared interests are the polestar of company-customer relationships.

***“A recent survey shows the degree of COFIDES client satisfaction”***

For this reason, further editions of this survey will be conducted in future, to gain insight into two areas. On the one hand, it will provide COFIDES with information on trends in customer satisfaction and enable the company to detect areas for improvement on the basis of the opinions gathered. And on the other, the conclusions drawn about the difficulties encountered in the host countries will help COFIDES to counsel future clients.









---

**CARTERA DE COFIDES**

---

**COFIDES' PORTFOLIO**

---

## Cartera de inversiones gestionada por COFIDES a 31.12.2004

PAÍS	EMPRESA PROYECTO	ACTIVIDAD	EMPRESA ESPAÑOLA	INVERSIÓN PROYECTO (Mill. Euros)
<b>ÁFRICA</b>				
Benin	Africalines	Transporte de viajeros	Autocares Juliá	3,38
Malí	TAO	Curtidos	Curtidos Corderroua	1,35
Isla Mauricio	Alcodis	Alcoholes	Ineqsis	8,06
Marruecos	Lhysa Maroc	Pañales y compresas	Lhysa	8,73
Marruecos	Aliminter Maroc	Salsas y encurtidos	Aliminter	1,20
Marruecos	Médi Telecom	Telefonía móvil	Teléfono Móviles	161,00
Marruecos	MOUSSAHAMA	Capital riesgo	COFIDES	13,46
Marruecos	Metales Extruidos Maroc	Perfiles de aluminio	Metales Extruidos	9,03
Marruecos	Solano Atlantic S.A.R.L.	Suelas para calzado	Solano 2000	3,37
Marruecos	Madera Fibra Maroc S.A.R.L.	Envases	Maderfibra S.L.	3,03
Senegal	Top Pneus	Neumáticos	Grupo Vultesa	2,55
Sudáfrica	Thor Foundry	Granalla	Auxiliar Industrial	7,59
Sudáfrica	Bakwena Platinum Corridor Consortium	Autopista de peaje	ACS	272,01
<b>SUBTOTAL</b>				<b>494,76</b>

## AMÉRICA LATINA

Argentina	Frigoríficos Doina	Maquinaria para la industria alimentaria	Grupo Fibosa	0,57
Argentina	Tres Sietes	Artículos de fontanería	Genebre	0,88
Argentina	ELT Argentina	Reactancias y transformadores	Especialidades Luminotécnicas	1,80
Argentina	Ingemat-MERCOSUR	Automatismos y robótica industrial	Ingemat	1,44
Argentina	España	Jamones curados	Esteban España	4,39
Argentina	Arteche Inepar Tte.	Transformadores eléctricos	Arteche Lantegi Elkartea	7,08
Argentina	EDP-Míguez	Envases de plástico	EDP	6,35
Argentina	Rich Xiberta Argentina	Tapones de corcho	Rich Xiberta	1,45
Argentina	Argestamp	Gran Estampación	Gestamp	31,60
Brasil	Alagamar Investimentos	Construcción y operación de un hotel	Grupo Sehrs	23,00
Brasil	Hisparmar-Amazonas	Satélite de telecomunicaciones	Hispatat	325,32
Brasil	Exatoplast	Envases y aplicadores	Menshen Iber	1,21
Brasil	Cinebox	Multicines	Cineocio Desarrollo	12,85
Brasil	Exnama	Extractos naturales	Natra	5,34
Brasil	MB Esimetal	Componentes de automoción	Metalbagés	17,60
Brasil	Irizar Caio Onibus	Carrozado de autocares	Irizar	18,03
Brasil	Uralita Telhas do Brasil	Tejas	Uralita Tejas	5,71
Brasil	Temsa do Brasil	Tornillos	Temsa	0,72
Brasil	Copo-Thierry do Brasil	Tapicerías para automóviles	Copo-Thierry	9,01
Brasil	Séneca Educación	Cursos de español	Universo Virtual	5,10
Brasil	Maier do Brasil	Componentes de automoción	CIE Automotive	12,60
Brasil	Ederlan do Brasil	Componentes de automoción	Fagor Ederlan	18,36
Brasil	Azud do Brasil	Sistemas de irrigación	Sistema Azud	1,21

## Investment portfolio managed by COFIDES on 31.12.2004

COUNTRY	PROJECT COMPANY	BUSINESS	SPANISH COMPANY	PROJECT INVESTMENT (Euro Mill.)
<b>AFRICA</b>				
Benin	Africalines	Passenger transport	Autocares Juliá	3.38
Mali	TAO	Tanning	Curtidos Corderroua	1.35
Maruitius	Alcodis	Alcohol	Ineqsis	8.06
Morocco	Lhysa Maroc	Baby napkins & sanitary pads	Lhysa	8.73
Morocco	Aliminter Maroc	Sauces and pickles	Aliminter	1.20
Morocco	Médi Telecom	Mobile telephony	Teléfono Móviles	161.00
Morocco	MOUSSAHAMA	Venture capital	COFIDES	13.46
Morocco	Metales Extruidos Maroc	Aluminium profiles	Metales Extruidos	9.03
Morocco	Solano Atlantic S.A.R.L.	Soles for footwear	Solano 2000	3.37
Morocco	Madera Fibra Maroc S.A.R.L.	Containers	Maderfibra S.L.	3.03
Senegal	Top Pneus	Tyres	Grupo Vultesa	2.55
South Africa	Thor Foundry	Granulated metal	Auxiliar Industrial	7.59
South Africa	Bakwena Platinum Corridor Consortium	Toll motorway	ACS	272.01
<b>SUBTOTAL</b>				<b>494.76</b>

## LATIN AMERICA

Argentina	Frigoríficos Doina	Machinery for the food industry	Grupo Fibosa	0.57
Argentina	Tres Sietes	Plumbing items	Genebre	0.88
Argentina	ELT Argentina	Reactances and transformers	Especialidades Luminotécnicas	1.80
Argentina	Ingemat-MERCOSUR	Automation and industrial robots	Ingemat	1.44
Argentina	España	Cured ham	Esteban España	4.39
Argentina	Arteche Inepar Tte.	Electric transformers	Arteche Lantegi Elkartea	7.08
Argentina	EDP-Míguez	Plastic containers	EDP	6.35
Argentina	Rich Xiberta Argentina	Cork stoppers	Rich Xiberta	1.45
Argentina	Argestamp	Large-scale stamping	Gestamp	31.60
Brazil	Alagamar Investimentos	Hotel building and operation	Grupo Sehrs	23.00
Brazil	Hisparmar-Amazonas	Telecommunications satellite	Hispatat	325.32
Brazil	Exatoplast	Containers and appliers	Menshen Iber	1.21
Brazil	Cinebox	Multiplex cinema	Cineocio Desarrollo	12.85
Brazil	Exnama	Natural extracts	Natra	5.34
Brazil	MB Esimetal	Automobile components	Metalbagés	17.60
Brazil	Irizar Caio Onibus	Coach bodies	Irizar	18.03
Brazil	Uralita Telhas do Brasil	Roof tiles	Uralita Tejas	5.71
Brazil	Temsa do Brasil	Screws	Temsa	0,72
Brazil	Copo-Thierry do Brasil	Automobile upholstery	Copo-Thierry	9.01
Brazil	Séneca Educación	Spanish lessons	Universo Virtual	5.10
Brazil	Maier do Brasil	Automobile components	CIE Automotive	12.60
Brazil	Ederlan do Brasil	Automobile components	Fagor Ederlan	18.36
Brazil	Azud do Brasil	Irrigation systems	Sistema Azud	1.21

PAÍS	EMPRESA PROYECTO	ACTIVIDAD	EMPRESA ESPAÑOLA	INVERSIÓN PROYECTO (Mill. Euros)
Chile	Pescachile	Piscifactoría de salmones	Pescanova	44,11
Chile	SABO Chile	Bolas forjadas	Sta. Ana de Bolueta	1,83
Chile	Barpimo Chile	Barnices y pinturas	Barpimo	1,65
Chile	Rocas Chile	Extracción de mármol	San Marino	2,40
Chile	Americo Vesputio Norte	Autopista de peaje	Dragados y Construcciones	685,44
Chile	Rich Xiberta Chile	Tapones de corcho	Rich Xiberta	0,90
El Salvador	Luis Calvo El Salvador	Industria Conservera	Luis Calvo Sanz	52,60
El Salvador	Lhisa El Salvador	Laboratorio veterinario	Invesa Internacional	2,67
Ecuador	Conservas Garavilla Ecuador	Conservas de pescado	Conservas Garavilla	9,83
México	Conmex	Autopista de peaje	OHL	317,60
México	I.L. Diagnostics	Equipos médicos	C.H. Werfen	10,37
México	Almerimex	Hortalizas en invernaderos	Agrupación Ejido	4,80
México	Chupa-Chups Invest de México	Caramelos	Chupa-Chups	15,87
México	Siberline México	Sistemas de irrigación	Siberline	3,37
México	Turborreactores	Mantenimiento de motores aeronáuticos	ITP	18,03
México	OH México	Hotel	Occidental Hoteles	157,11
México	CIE Celaya	Componentes de automoción	CIE Automotive	16,20
México	Celay	Componentes de automoción	Grupo Elay	7,88
México	Grober León	Cordones para calzado	Grober	1,32
México	Murtraleón	Cordones para calzado	Grober	3,47
México	Comemsa	Torres metálicas	Eucomsa	12,74
México	Gestamp Cartera de México	Gran Estampación	Gestamp	51,14
México	Visel México	Puertas de madera	Visel Puertas	7,21
México	Copreci de México	Válvulas para barbacoas	Copreci	6,08
México	EIKA de México	Placas de Vitrocerámica	EIKA	60,28
México	ADESA	Tratamiento de aguas residuales	Arema	16,00
México	Didimex	Reciclado de ácido clorhídrico	Steuler Ibérica	7,30
Perú	Informa Perú	Servicios de información on-line	Informa	1,44
Rep. Dominicana	Arrecife	Parque temático	Grupo Nimo	7,70
Uruguay	Fibosa Hispania	Maquinaria para la industria alimentaria	Grupo Fibosa	0,57

## SUBTOTAL

2.039,56

## ASIA

China	Iberchem Far East	Fragancias y perfumes	Iberchem	2,90
China	Ayecué Liaocheng	Cultivo de champiñones	Ayecué	2,53
China	JINAN IB-MEI Electric Motors	Motores para lavadoras	Tecnocom	6,10
China	Shouzhou Savera Sangwu Elevator	Componentes para ascensores	Perfiles Especiales Selak	5,27
China	Beijing Shougang Savera Elevator Guide Rail	Componentes para ascensores	Perfiles Especiales Selak	8,82
China	Zahonero Shoe Components	Calzado	Zahonero Virgili	4,22
China	Premo China	Componentes inductivos eléctricos	Premo	0,78
Tailandia	Indelcor Thailand	Lentes orgánicas	Indo	7,63
India	Halogen Auto	Componentes de automoción	Rinder Industrial	0,99

## SUBTOTAL

39,24

COUNTRY	PROJECT COMPANY	BUSINESS	SPANISH COMPANY	PROJECT INVESTMENT (Euro Mill.)
Chile	Pescachile	Salmon farm	Pescanova	44.11
Chile	SABO Chile	Forged balls	Sta. Ana de Bolueta	1.83
Chile	Barpimo Chile	Varnish and paint	Barpimo	1.65
Chile	Rocas Chile	Marble mining	San Marino	2.40
Chile	Americo Vespuccio Norte	Toll motorway	Dragados y Construcciones	685.44
Chile	Rich Xiberta Chile	Cork stoppers	Rich Xiberta	0.90
El Salvador	Luis Calvo El Salvador	Preserves	Luis Calvo Sanz	52.60
El Salvador	Lhisa El Salvador	Veterinary laboratory	Invesa Internacional	2.67
Ecuador	Conservas Garavilla Ecuador	Fish preserves	Conservas Garavilla	9.83
Mexico	Conmex	Toll motorway	OHL	317.60
Mexico	I.L. Diagnostics	Medical equipment	C.H. Werfen	10.37
Mexico	Almerimex	Greenhouse vegetables	Agrupada Ejido	4.80
Mexico	Chupa-Chups Invest de México	Sweets	Chupa-Chups	15.87
Mexico	Siberline México	Irrigation systems	Siberline	3.37
Mexico	Turborreactores	Aircraft engine maintenance	ITP	18.03
Mexico	OH México	Hotel	Occidental Hoteles	157.11
Mexico	CIE Celaya	Automobile components	CIE Automotive	16.20
Mexico	Celay	Automobile components	Grupo Elay	7.88
Mexico	Grober León	Shoelaces	Grober	1.32
Mexico	Murtraleón	Shoelaces	Grober	3.47
Mexico	Comemsa	Steel towers	Eucomsa	12.74
Mexico	Gestamp Cartera de México	Large-scale stamping	Gestamp	51.14
Mexico	Visel México	Wooden doors	Visel Puertas	7.21
Mexico	Copreci de México	Valves for barbeque grills	Copreci	6.08
Mexico	EIKA de México	Vitroceramic hobs	EIKA	60.28
Mexico	ADESA	Waste water treatment	Arema	16.00
Mexico	Didimex	Hydrochloric acid recycling	Steuler Ibérica	7.30
Peru	Informa Perú	On-line information service	Informa	1.44
Dominican Rep.	Arrecife	Theme park	Grupo Nimo	7.70
Uruguay	Fibosa Hispania	Machinery for the food industry	Grupo Fibosa	0.57

**SUBTOTAL**
**2,039.56**
**ASIA**

China	Iberchem Far East	Fragrances and perfumes	Iberchem	2.90
China	Ayecué Liaocheng	Mushroom farming	Ayecué	2.53
China	JINAN IB-MEI Electric Motors	Washing machine motors	Tecnocom	6.10
China	Shouzhou Savera Sangwu Elevator	Lift components	Perfiles Especiales Selak	5.27
China	Beijing Shougang Savera Elevator Guide Rail	Lift components	Perfiles Especiales Selak	8.82
China	Zahonero Shoe Components	Footwear	Zahonero Virgili	4.22
China	Premo China	Inductive electric components	Premo	0.78
Tailandia	Indelor Thailand	Organic lenses	Indo	7.63
India	Halogen Auto	Automobile components	Rinder Industrial	0.99

**SUBTOTAL**
**39.24**

PAÍS	EMPRESA PROYECTO	ACTIVIDAD	EMPRESA ESPAÑOLA	INVERSIÓN PROYECTO (Mill. Euros)
<b>EUROPA DEL ESTE, ORIENTE MEDIO Y ASIA CENTRAL</b>				
Bielorrusia	Belis	Cárnico	Aruni-2	0,66
Eslovenia	Sun Roller Adriatik	Casas móviles prefabricadas	Sun Roller	4,00
Hungría	Triagro	Explotación de ganado porcino	Pinsos Baucells	1,54
Hungría	Gestamp Hungaria	Estampación de piezas metálicas	Gestamp	4,81
Kazajistán	UEE Kazajistán	Explosivos de obra civil	Unión Española de Explosivos	4,30
Polonia	URETAPOL	Aserradero de madera	Grupo URETA	1,65
Polonia	CELSA Polska	Fundición	Barna Steel	90,00
Polonia	COMESA Polska	Equipos médicos	C.H. Werfen	3,37
Rep. Checa	Linasa CZ	Fabricación de detergentes	Industria Jabonera Lina S.A.	2,40
Rep. Checa	CIE Plasty CZ	Componentes de automoción	CIE Automotive	9,10
Rep. Checa	ZPSV Uhersky Ostroh	Materiales de construcción	Grupo OHL	30,60
Rep. Checa	ESSA Czech	Componentes de automoción	Grupo Estampaciones Sabadell	2,54
Rep. Checa	Fitmin A.S.	Piensos para animales	Dibaq Diproteg	2,67
Rumanía	Investichii Group	Maquinaria para cierre de latas	Sommetrade	1,20
Rumanía	Diana Forest	Tableros de madera	Fadesa Eurogalia	80,80
Rusia	UEE Siberia	Explosivos de obra civil	Unión Española de Explosivos	1,34
Rusia	RISP	Bebidas espirituosas	Arposa	0,45
Turquía	Copreci de Turquía	Válvulas para barbacoas	Copreci	3,11
<b>SUBTOTAL</b>				<b>244,53</b>
<b>OTROS</b>				
Regional	European Financing Partners	Financiación de proyectos	COFIDES	0,39
<b>SUBTOTAL</b>				<b>0,39</b>
<b>TOTALES</b>				<b>2.818,13</b>

COUNTRY	PROJECT COMPANY	BUSINESS	SPANISH COMPANY	PROJECT INVESTMENT (Euro Mill.)
<b>EASTERN EUROPE, MIDDLE EAST AND CENTRAL ASIA</b>				
Belarus	Belis	Meat products	Aruni-2	0.66
Slovenia	Sun Roller Adriatik	Prefabricated mobile homes	Sun Roller	4.00
Hungary	Triagro	Pork husbandry	Pinsos Baucells	1.54
Hungary	Gestamp Hungaria	Metal part stamping	Gestamp	4.81
Kazakhstan	UEE Kazajstán	Explosives for civil works	Unión Española de Explosivos	4.30
Poland	URETAPOL	Sawmill	Grupo URETA	1.65
Poland	CELSA Polska	Foundry	Barna Steel	90.00
Poland	COMESA Polska	Medical equipment	C.H. Werfen	3.37
Czech Rep.	Linasa CZ	Detergent manufacture	Industria Jabonera Lina S.A.	2.40
Czech Rep.	CIE Plasty CZ	Automobile components	CIE Automotive	9.10
Czech Rep.	ZPSV Uhersky Ostroh	Construction materials	Grupo OHL	30.60
Czech Rep.	ESSA Czech	Automobile components	Grupo Estampaciones Sabadell	2.54
Czech Rep.	Fitmin A.S.	Animal feed	Dibaq Diproteg	2.67
Romania	Investichii Group	Tin sealing machinery	Sommetrade	1.20
Romania	Diana Forest	Wood panels	Fadesa Eurogalia	80.80
Russia	UEE Siberia	Explosives for civil works	Unión Española de Explosivos	1.34
Russia	RISP	Spirits	Arposa	0.45
Turkey	Copreci de Turquía	Valves for barbeque grills	Copreci	3.11
<b>SUBTOTAL</b>				<b>244.53</b>
<b>OTHER</b>				
Regional	European Financing Partners	Project finance	COFIDES	0.39
<b>SUBTOTAL</b>				<b>0.39</b>
<b>TOTAL</b>				<b>2,818.13</b>





---

**INFORME DE GESTIÓN 2004**

---

**MANAGEMENT REPORT 2004**

---

### 1. ENTORNO

La economía mundial ha registrado una evolución muy positiva en el año 2004, con un crecimiento estimado en un 5% aproximadamente, la tasa de expansión más elevada de los últimos 30 años. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha apreciado notables progresos en los fundamentos económicos, con crecimiento de los rendimientos empresariales, balances más saneados, favorable evolución de condiciones de los mercados financieros y un mejor comportamiento del mercado laboral. Estos avances han contribuido a limitar el impacto negativo de la fuerte subida del precio del petróleo.

Aunque la expansión de 2004 no ha tenido una distribución uniforme y la tasa de crecimiento ha registrado incrementos en casi todos los países y regiones, se observan comportamientos dispares. La perspectiva para 2005 sugiere la continuidad de un crecimiento robusto aunque tal vez a un ritmo algo inferior.

Con referencia a la inversión internacional, el *World Investment Report 2004* de *United Nations on Trade and Development* (UNCTAD) señala un crecimiento del 6% de los flujos de Inversión Directa Extranjera (IDE). Se modifica así la tendencia contractiva registrada entre 2001 y 2003, con descensos sucesivos del 41% (2001), 17% (2002) y 18% (2003). Estos descensos se vinculaban a las bajas tasas de crecimiento de la economía mundial junto con los síntomas de agotamiento de los procesos privatizadores de los países en desarrollo, los escándalos contables y el elevado endeudamiento de muchas compañías transnacionales. Todos estos factores han cambiado sustancialmente durante el año 2004. Además de las comentadas cifras de crecimiento mundial, los resultados de las mayores compañías transnacionales justifican un repunte de los flujos de IDE.

Según el Consenso de Monterrey este incremento resulta especialmente favorable puesto que ha significado que la IDE hacia los países en desarrollo y Europa Central y Oriental ha alcanzado nuevos máximos, con 255 millardos de dólares, que representan el 42% de la IDE mundial, frente al 27% del periodo 2001-2003.

Entre los países en desarrollo sobresale China, segundo receptor mundial, con 66 millardos de dólares. En Iberoamérica la recuperación es notable, despuntando los volúmenes de México (18 millardos), Brasil (16 millardos) y Chile (6 millardos)

Durante el primer semestre de 2004 la inversión directa española en el exterior recuperó parte del terreno perdido en

2003 alcanzando hasta julio de 2004 un volumen total de 5,9 millardos de euros. La perspectiva para el total del año 2004 es mucho más optimista previéndose un incremento importante de este flujo.

El destino de las inversiones en ese primer semestre se concentra principalmente en dos áreas: países de la Unión Europea con 2 millardos de euros (35%) y Latinoamérica 3,66 millardos de euros (61%). Por países sobresale México, que con 3,49 millardos capta más del 59% de la inversión directa española en el exterior durante el primer semestre del año.

Sin duda estas cifras están condicionadas por la propia evolución de la situación económica en España, pues el ritmo de crecimiento de la economía española ha sido del 2,6%, superior al 1,7% registrado en la zona euro, aunque inferior al promedio mundial.

Este crecimiento se ha producido de una forma poco equilibrada. Aunque la demanda interna ha manifestado una gran fortaleza, la debilidad exportadora y la pujanza de las importaciones han contribuido a que el sector exterior haya restado casi dos puntos porcentuales al crecimiento del PIB.

Además, la tasa de inflación, presionada por los precios del petróleo, se ha incrementado notablemente alcanzando un 3,3% al final del año 2004, lo que representa un diferencial del 1% sobre los países de la zona Euro. Desde la introducción de la moneda única el diferencial acumulado alcanza un 7%, margen que no parece haber sido compensado por mejoras de la productividad. El déficit por cuenta corriente acusa esta circunstancia y se ha ampliado hasta alcanzar el 4,5% del PIB a mediados de 2004.

### 2. FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

Tras 14 años de operaciones de inversión en el exterior, COFIDES alcanza en 2004 la cifra récord de 115,01 millones de euros en términos de volumen de compromiso formalizado. De esta manera, se ha visto reflejado el importante esfuerzo realizado en los últimos años para dar a conocer mejor la oferta de COFIDES a las empresas españolas, y especialmente a las pequeñas y medianas, que siguen siendo objeto de la atención prioritaria de la compañía.

#### 2.1. Proyectos aprobados

En el año 2004 se aprobaron 32 operaciones frente a las 27 del año 2003, lo que supone un incremento del 18%. Estas operaciones supusieron un compromiso total de 101,21

## 1. ECONOMIC ENVIRONMENT

The world economy evolved very favourably in 2004, growing at a rate of approximately 5%, the highest in the last 30 years. The International Monetary Fund (IMF) saw improvements in economic fundamentals, including business profit growth, healthier balance sheets, sound evolution of financial markets and better labour market performance. These advances helped limit the adverse impact of the steep rise in oil prices.

Economic expansion was uneven in 2004 and although growth rates rose in nearly all countries and regions, the actual growth patterns diverged widely. The prospects for 2005 suggest that growth will continue to be strong, although perhaps somewhat less brisk.

As far as foreign investment is concerned, the United Nations Committee on Trade and Development's (UNCTAD) 2004 World Investment Report reported 6% growth in foreign direct investment (FDI) flows. This represents a turning point in the downward trend recorded between 2001 and 2003, with successive decreases of 41% (2001), 17% (2002) and 18% (2003). Such declines were closely associated with low world growth rates and waning privatization processes in developing countries, not to mention accounting scandals and the deep indebtedness of many transnational companies. All these factors changed substantially in 2004. In addition to the world growth figures, higher earnings by transnational majors justified an upturn in FDI flows.

According to the Monterrey Consensus, this increase was particularly favourable for the developing countries of Central and Eastern Europe where FDI inflows reached new heights, climbing to 255 milliard dollars or 42% of world-wide FDI compared to 27% in 2001-2003.

China, with 66 milliard dollars, hosted more FDI than any other developing country and ranked second world-wide in terms of such inflows. FDI recovered substantially in Latin America, in particular in Mexico (18 milliard), Brazil (16 milliard) and Chile (6 milliard).

In the first six months of 2004, Spanish direct investment abroad recovered some of the ground lost in 2003: the total volume recorded by July 2004 amounted to 5.9 milliard euros. The prospects for the year as a whole are much

more optimistic, with initial estimates auguring a sharp upturn.

In the first half these investments primarily targeted European Union countries, with 2 milliard euros (35%), and Latin America with 3.66 milliard (61%). By countries, however, Mexico, with 3.49 milliard euros, headed the list of hosts and accounted for 59% of Spanish foreign direct investment in the first half of the year.

Such figures are indisputably conditioned by the evolution of Spain's own economy, which grew by 2.6%, or 1.7% more than the euro zone on average, although admittedly less than the world as a whole.

Such growth was poorly balanced. While internal demand remained strong, weak export activity coupled with import strength contributed largely to the two percentage point reduction in GDP growth attributed to the foreign sector.

Moreover, driven by oil prices, annual inflation rose to 3.3%, 1% higher than the euro zone average in 2004. The differential accumulating since the introduction of the single currency comes to 7%, a gap that does not appear to have been offset by enhanced productivity. This situation has made itself felt in the current account deficit, which had widened to 4.5% of GDP by mid 2004.

## 2. PROJECT FINANCING

After 14 years of engaging in foreign investment operations, in 2004 COFIDES formalized commitments for a record 115.01 million euros. This sum reflects on the efforts made in recent years to heighten Spanish business community awareness of COFIDES' offer, particularly among the small and medium-sized enterprises that continue to be a priority target for the company.

### 2.1. Projects approved

A total of 32 operations were approved in 2004, compared to 27 in 2003, for an increase of 18%. In all, the sum committed to implement these operations amounted to 101.21 million euros, slightly lower than in the preceding year due primarily to a decline in Spanish productive

millones de euros, con un ligero descenso en relación al año anterior, debido principalmente a la disminución del flujo de inversiones productivas de España en el exterior y especialmente en los países en desarrollo.

COFIDES aprobó conceder su apoyo financiero a un total de 24 proyectos de inversión de empresas españolas en 10 países, con un volumen de recursos comprometidos de 21,67 millones de euros, lo que supone un incremento del 12% respecto al año anterior.

Seis de estos proyectos serán cofinanciados, con un importe adicional de 2,72 millones de euros, por el Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME) en Argentina, Chile, India, Marruecos, México y Rumanía.

Por su parte, el Comité Ejecutivo del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) aprobó 8 proyectos de los cuales en Polonia (2), México (2), Brasil, Sudáfrica, Costa Rica y Argelia, por un volumen total de 76,82 millones de euros. Además, durante 2004 se han aprobado 9 perfiles de proyectos, por un volumen adicional de 81,67 millones de euros.

Los países de América Latina (México, Brasil, Chile, Costa Rica y Argentina) siguieron siendo, como en años anteriores, los principales receptores de los proyectos aprobados en 2004, con el 52% del total del compromiso del año. También los Países de la Ampliación de la Unión Europea fueron un destino importante de las inversiones (más del 30% del compromiso del año), con proyectos aprobados en Polonia, Rumanía y Turquía. En África el compromiso alcanzado fue del 13% sobre el total, lo que viene a confirmar la tendencia creciente de esta región como receptor de inversiones españolas. En Asia se aprobaron proyectos, principalmente en China, aunque su volumen global no alcanzó apenas el 5% del total aprobado en el año.

Por países, Polonia con 27,96 millones de euros y México con 25,33 millones, fueron los dos más destacados por volumen de compromiso aprobado. Durante este año, COFIDES ha continuado apoyando proyectos en países menos tradicionales para la inversión española en el exterior, como Costa Rica, Argelia, Sudáfrica, Turquía, Rusia o India.

Por sectores de actividad, cabe destacar el efecto positivo que ha tenido la Línea FINTUR, de reciente creación para el sector de turismo, sector en el que se aprobaron 3 proyectos con un volumen de compromiso superior a los 28 millones de euros, en México, Brasil y Marruecos. Otro de los sectores importantes durante el año fue el siderúrgico, en donde se apro-

baron proyectos por un volumen total de 28 millones de euros. En infraestructuras del transporte se aprobó un compromiso por 12,96 millones de euros a un proyecto. Por otro lado en las actividades que tradicionalmente ha apoyado la compañía se aprobaron 7 proyectos en el sector de productos electrónicos y 5 en el agroalimentario por un volumen global de 13 millones de euros.

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, aspecto éste especialmente relevante en el caso de las pymes, que han sido este año los promotores del 78% de los proyectos aprobados.

Pero también hay que mencionar el efecto multiplicador que estos 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 2004 suponen una inversión total de 624 millones de euros y la creación de más de 4.300 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 mejora de sus infraestructuras viarias, la explotación sostenible de sus recursos naturales o la mejora de la eficacia de su sistema sanitario.

## 2.2. Proyectos formalizados

A lo largo de 2004 se formalizaron 22 operaciones de inversión en el exterior, frente a las 17 del año 2003. El importe de estas operaciones alcanza la cifra de 115,01 millones de euros, lo que supone un ligero ascenso del 0,9% sobre el volumen de compromiso formalizado el año anterior.

El FIEX fue el instrumento que aportó un mayor volumen de recursos, pues se formalizaron 9 operaciones por un total de 102,15 millones de euros. Por países, México, Polonia, Brasil y Sudáfrica fueron los destinos principales de estas operaciones.

Además, COFIDES formalizó un total de 13 operaciones, para las que facilitó un volumen total de recursos de 12,06 millones de euros, lo que supone un incremento del 25% frente al año 2003. De estas operaciones, 2 fueron cofinanciadas por FONPYME por un importe adicional de 0,78 millones de euros.

Hay además que destacar que de la totalidad de los recursos aportados este año, un 92% fueron invertidos mediante participaciones en capital social o instrumentos de *cuasi capital*, en línea con la tendencia de especialización de la compañía en estos productos que ya venía produciéndose en los últimos años.

investments abroad, especially in developing countries.

COFIDES approved financial support for a total of 24 investment projects sponsored by Spanish companies in ten countries, committing total resources of 21.67 million euros, 12% more than in the preceding year.

Six of these projects will be co-financed, for an additional sum of 2.72 million euros, by the Fund for Small and Medium-sized Enterprise Foreign Investment Operations (FONPYME – Spanish initials for *Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa*) in Argentina, Chile, India, Morocco, Mexico and Romania.

The Fund for Foreign Investment (FIEEX – Spanish initials for *Fondo para Inversiones en el Exterior*) Executive Committee, in turn, approved eight projects - in Poland (2), Mexico (2), Brazil, South Africa, Costa Rica and Algeria – amounting in all to 76.82 million euros. A further nine draft projects were approved, for an estimated additional commitment of 81.67 million euros.

In 2004, as in previous years, the Latin American countries (México, Brazil, Chile, Costa Rica and Argentina) hosted a major share of the projects approved, accounting for 52% of the yearly commitment. The European Union enlargement countries were another chief investment target (over 30% of the annual volume), with projects approved in Poland, Romania and Turkey. Commitments in Africa amounted to 13% of the total, confirming the recent growth in Spanish FDI inflows in the region. Projects were approved for Asia, primarily China, although the overall sum barely accounted for 5% of the yearly total.

By countries, Poland with 27.96 million euros and Mexico with 25.33 million, ranked first and second by volume of commitment approved. During the year, COFIDES continued to support projects in countries more or less traditionally targeted by Spanish investors, such as Costa Rica, Algeria, South Africa, Turkey, Russia and India.

By industry, the FINTUR line, recently created for the tourist industry, proved to be particularly successful, with three projects approved for a commitment of over 28 million euros. The hosts are Mexico, Brazil and Morocco.

The iron and steel industry was likewise an important investment target, with projects approved to a total volume of 28 million euros. Nearly thirteen (12.96) million euros were committed for a transportation infrastructure project. Twelve projects for a total of 13 million euros were approved in the areas traditionally receiving company support, seven in electronics and five in agrifood.

Viewed from the perspective of the Spanish economy, these projects favour Spanish company access to new markets or help them consolidate their market share in places where they are already located. This is particularly important for SMEs, which sponsored 78% of the projects approved this year.

The exponential effect that these projects have on host country economies also merits comment: the projects supported in 2004 entailed a total investment of 624 million euros and the creation of 4,300 direct jobs. Moreover, these operations will have a substantial impact on recipient country development through improvements in their roads, sustainable exploitation of their natural resources, and enhancement of the effectiveness of their health care systems.

## 2.2. Projects formalized

Twenty two investment operations sponsored by Spanish firms were formalised in 2004, compared to 17 in 2003. The 115.01 million-euro investment involved represents a slight increase of 0.9% over the figure recorded the year before.

The FIEEX was the instrument that provided the largest volume of funds, formalizing nine operations for a total of 102.15 million euros. By countries, Mexico, Poland, Brazil and South Africa were the main targets for these operations.

Furthermore, COFIDES formalized 13 operations, for which it provided total resources of 12.06 million euros, up by 25% on 2003. Two of these operations were co-funded by FONPYME, for an additional 0.78 million euros.

In addition, 92% of all the resources furnished during the year were invested in the form of equity capital or quasi capital instruments, in keeping with recent company practice and its tendency to specialize in such products.

### Operaciones FIEX formalizadas en el año 2004

Empresa	País	Sector	Inversión Proyecto (mill. euros)	Inversión FIEX (mill. euros)
ALAGAMAR	Brasil	Hostelería	23,00	7,00
CIE CELAYA	México	Automoción	16,20	7,29
COMESA POLSKA	Polonia	Productos electrónicos	3,37	2,36
CONMEX	México	Infraestructuras	317,60	25,00
COPRECI	México	Productos electrónicos	6,08	3,04
GESTAMP PUEBLA	México	Automoción	51,14	17,90
HUTA OSTROWIEC	Polonia	Siderurgia	90,00	25,00
OCCIDENTAL HOTELES	México	Hostelería	157,11	11,50
THOR FOUNDRY	Sudáfrica	Siderurgia	7,59	3,07
<b>Totales</b>			<b>672,09</b>	<b>102,15</b>

### Operaciones FONPYME formalizadas en el año 2003

Empresa	País	Sector	Inversión Proyecto (mill. euros)	Inversión FONPYME (mill. euros)
M.C. INVESTICHII GROUP S.R.L.	Rumanía	Bienes de Equipo	1,20	0,30
SIBERLINE MÉXICO	México	Bienes de Equipo	1,58	0,48
<b>Totales</b>			<b>8,12</b>	<b>0,78</b>

### 2.3. Desembolsos

El volumen total de desembolsos de las operaciones gestionadas por COFIDES en el año 2004 fue de 119,26 millones de euros, lo que supone un récord en la historia de la compañía, con un incremento del 127% en relación al realizado en 2003.

De éstos, 9,24 millones de euros procedieron de los recursos propios de la compañía y de las líneas que COFIDES mantiene con el Instituto de Crédito Oficial (ICO); 0,5 millones de euros del fondo FONPYME y otros 0,17 millones de euros fueron aportados por el FOMIN. Los restantes 109,35 millones de euros se desembolsaron con cargo al FIEX. Se produjo así un alto volumen de desembolsos en 2004.

La situación de las operaciones aprobadas, formalizadas y de los desembolsos realizados en 2004 respecto al año anterior se resumen en el siguiente cuadro:

	2004		2003	
	Proyectos	Operaciones	Proyectos	Operaciones
<b>Aprobaciones</b>				
Número	32	32	27	29
Millones €		101,21		125,38
<b>Formalizaciones</b>				
Número	22	22	16	17
Millones €		115,01		114,45
<b>Desembolsos</b>				
Millones €		119,26		52,46

### 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.

### FIEX operations formalised in 2004

Company	Country	Industry	Project investment (mill. euros)	FIEX investment
ALGAMAR	Brazil	Hostelry	23.00	7.00
CIE CELAYA	Mexico	Automobile	16.20	7.29
COMESA POLSKA	Poland	Electronic products	3.37	2.36
CONMEX	Mexico	Infrastructure	317.60	25.00
COPRECI	Mexico	Electronic products	6.08	3.04
GESTAMP PUEBLA	Mexico	Automobile	51.14	17.90
HUTA OSTROWIEC	Poland	Iron and steel	90.00	25.00
OCCIDENTAL HOTELES	Mexico	Hostelry	157.11	11.50
THOR FOUNDRY	South Africa	Iron and steel	7.59	3.07
<b>Total</b>			<b>672.09</b>	<b>102.15</b>

### FONPYME operations formalised in 2004

Company	Country	Industry	Project investment (mill. euros)	FONPYME investment
M.C. INVESTICHII GROUP S.R.L.	Romania	Capital goods	1.20	0.30
SIBERLINE MEXICO	Mexico	Capital goods	1.58	0.48
<b>Total</b>			<b>8.12</b>	<b>0.78</b>

### 2.3. Outlays

The total volume of outlays managed by COFIDES in 2004 amounted to 119.26 million euros, a company record and 127% more than in 2003.

Of that sum, 9.24 million euros were from the company's own resources and its credit lines with the Official Credit Institute (ICO); 500,000 euros were drawn from FONPYME and another 170,000 from FOMIN. The remaining outlay, 109.35 million euros, was charged to the FIEX. In other words, the volume of money paid out in 2004 was fairly high.

The figures on approved and formalized operations and outlays made in 2004 as compared to the preceding year are summarized in the table below:

	2004		2003	
	Projects	Operations	Projects	Operations
<b>Approvals</b>				
Number	32	32	27	29
Million €		101.21		125.38
<b>Formalisations</b>				
Number	22	22	16	17
Million €		115.01		114.45
<b>Outlays</b>				
Million €		119.26		52.46

### 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.



De acuerdo a este criterio, el valor de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES a 31 de diciembre de 2004 asciende a 317,72 millones de euros relativos a 94 proyectos situados en 27 países. Esta cifra supone un incremento del 24% en relación con la registrada en 2003. De esta cantidad, 31,72 millones de euros son riesgos asumidos por COFIDES, correspondiendo los restantes riesgos a otros fondos o instrumentos gestionados por COFIDES.

## 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.

Durante 2004 Moussahama aprobó 5 proyectos, de los que 2 correspondían a promotores españoles con un importe de 1,7 millones de euros. En el año 2005, a la fecha de redacción de este informe, otros 6 proyectos de empresas españolas se encontraban en fase de análisis por Moussahama.

## 3. CAPACIDAD DE INTERVENCIÓN DE COFIDES

A finales de 2004 COFIDES ha alcanzado una capacidad de intervención global de 800 millones de euros.

### 3.1. FIEX y FONPYME

Las dotaciones acumuladas de estos fondos a finales de 2004, tras la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2005, ascendían a 615 millones de euros, lo que supone un aumento del 17% respecto al año anterior. De esta cantidad, 570 millones de euros corresponden al FIEX y los 45 restantes a FONPYME.

En 2004 el fondo FIEX, que gestiona COFIDES, se ha mantenido como un instrumento de apoyo de vital importancia para la internacionalización de las empresas españolas. Como se ha indicado anteriormente, durante 2004 se han aprobado un total de 8 proyectos y se formalizaron 9 operaciones y al igual que en el año anterior el compromiso formalizado del fondo es superior a su dotación anual, lo que proporciona una clara idea del alto grado de aceptación que el mismo ha alcanzado. A finales de año se habían imputado al fondo un total de 26 proyectos, por un volumen de 324,68 millones de euros, manteniéndose en su cartera 24 proyectos.

Por su parte, el fondo FONPYME se ha mostrado escasamente operativo durante este año, habiéndose aprobado tan sólo 6 proyectos por un importe de 2,72 millones de euros. A finales de 2004 se habían imputado al fondo un total de 15 proyectos, por un volumen de 8,10 millones de euros, manteniéndose en cartera 10 proyectos. Ante esta circunstancia, en el momento de redacción de este informe se está llevando a cabo una redefinición de los criterios del fondo junto con la Administración Comercial Española con el fin de mejorar su alcance operativo en el futuro.

### 3.2. Líneas con el ICO

En el mes de mayo se renovó la Línea Multidivisa concedida por el ICO a COFIDES, 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)*

A diferencia de lo ocurrido en años anteriores, en el ejercicio COFIDES no imputó ninguna operación a la Línea de Cofinanciación con el FOMIN para inversiones de pequeñas empresas en América Latina. En estos momentos se está realizando una evaluación sobre las causas de este hecho con la finalidad de proponer al FOMIN, en caso necesario, la redefinición de los términos de la línea en aras de mejorar su operatividad.

#### *Corporación Interamericana de Inversiones (CII)*

A lo largo del año se han sometido a la CII varias operaciones para la Línea de Cofinanciación de inversiones de empresas mixtas en América Latina que COFIDES mantiene con esta institución.

#### *Banco Europeo de Inversiones (BEI)*

En abril del 2004 se puso en marcha la sociedad European Financing Partners (EFP) constituida por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y la mayor parte de las Instituciones Financieras de Desarrollo bilaterales de la Unión Europea para canalizar recursos de la Facilidad de Inversiones del Convenio de Cotonou para países ACP, que tiene previsto movilizar fondos por un volumen de 190 millones de euros.

Además, continuaron los contactos entre EDFI (la Agrupación de las Instituciones Financieras de Desarrollo bilaterales Europeas) y el BEI para crear mecanismos que permitan a los miembros de EDFI interesados acceder a los recursos la Facilidad Euro Mediterránea para la Inversión y el Partenariado (FEMIP).

---

Further to this criterion, on 31 December 2004 the investment portfolio managed by COFIDES was worth 317.72 million euros and covered 94 projects in 27 countries. This represented a 24% increase on 2003. Of this amount, 31.72 million euros were risks assumed by COFIDES, whilst the remaining risks corresponded to other funds or instruments managed by the company.

### **2.5. Indirect support for projects**

COFIDES lends indirect support to projects which for their characteristics would benefit less effectively from direct support. In Morocco, such projects have been financed by the company in the last few years through the Moroccan venture capital company Moussahama, in which COFIDES holds a stake, enabling the company to round out its range of products in that country.

In 2004 Moussahama approved five projects, two of which with Spanish sponsors totalling 1.7 million euros. In 2005, at this writing, Moussahama was reviewing a further six projects for Spanish companies.

## **3. COFIDES' OPERATING CAPACITY**

By year-end 2004, COFIDES had reached an overall operating capacity of 800 million euros.

### **3.1. FIEX and FONPYME**

The cumulative allotments to these funds at year-end 2004, after approval of the National Budget for 2005, amounted to 615 million euros, up 17% on the preceding year. Of this sum, FIEX accounts for 570 million euros and FONPYME for the remaining 45.

In 2004 under COFIDES management, the FIEX fund continued to provide support of vital importance for the internationalization of Spanish enterprise. As noted above, in 2004 a total of eight projects were approved and nine operations formalized and, as in the preceding year, the commitment formalized was greater than the annual allotment to the fund, which is a clear indication of the success attained. By year end a total of 26 projects had been charged to the fund, for a volume of 324.68 million euros, covering 24 portfolio projects.

The FONPYME fund, in turn, was barely active during the year, with only six projects approved for a sum of 2.72 million euros. By the end of 2004 a total of 15 projects had been charged to the fund, for a volume of 8.10 million euros, covering 10 portfolio projects. In the face of these developments, at this writing the criteria on which the fund is based are being redefined in conjunction with Spanish Government trade authorities in an attempt to expand its future operational reach.

### **3.2. Lines with ICO**

The Multicurrency Line opened by ICO for COFIDES, which is 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)***

By contrast to other years, in 2004 COFIDES did not charge a single operation to the Co-financing Line operated jointly with FOMIN for small company investments in Latin America. The causes for this situation are being evaluated at this time to analyze the need or otherwise to redefine the terms of the line and raise the respective proposals for improvements to FOMIN.

#### ***Inter-American Investment Corporation (CII)***

A number of operations were submitted to the CII throughout the year for joint venture investments in Latin America under the Co-financing Line funded by the two organizations.

#### ***European Investment Bank (EIB)***

European Financing Partners (EFP), a company chartered by the European Investment Bank (EIB) and most of the European Union's bilateral development finance institutions, was launched in April 2004 to channel the resources of the Cotonou Agreement Investment Facility for ACP countries. Provision was made to mobilize funds to a volume of 190 million euros.

Talks also continued between the EDFI (association of European Development Finance Institutions) and the EIB on setting mechanisms underway that would enable EDFI members to access the resources available under the Facility for Euro-Mediterranean Investment and Partnering (FEMIP).

Finalmente, en el período se avanzó de forma sustancial en la negociación entre COFIDES y el BEI para el establecimiento de una línea de financiación de inversiones españolas en América Latina y Asia. Este instrumento, totalmente novedoso en su concepción, permitiría trasladar a las financiaciones la garantía de los riesgos políticos otorgada por la Unión Europea de la que disfruta el BEI.

#### **Otras Instituciones Multilaterales**

Como consecuencia de la reciente incorporación de España al accionariado de la Corporación Andina de Fomento (CAF) y del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), COFIDES ha establecido contactos con ambas instituciones para valorar tanto las posibilidades de contribuir a la financiación conjunta de proyectos elegibles para cada parte sobre la base del caso por caso como la de establecer esquemas de colaboración al respecto.

## **4. ACCIÓN COMERCIAL**

### **4.1. Plan comercial**

A lo largo del ejercicio se mantuvo la actividad prevista en el Plan Comercial 2003-2004, aunque el mismo fue redefinido ligeramente en febrero de 2004 para adaptarlo a la gestión de nuevas líneas de cofinanciación y líneas país creadas con cargo a los fondos gestionados por COFIDES. Al igual que en el año 2003, en 2004 contribuyeron a su materialización las Delegaciones de COFIDES en Barcelona, México D.F. y Casablanca y se incorporó a esta actividad la nueva Delegación en Pekín.

Dado que en el año 2003 se había considerado a los clientes de COFIDES como colectivo prioritario de las visitas a realizar, en el año 2004 se finalizaron las visitas restantes con este colectivo para cumplir con los objetivos de fidelización previamente fijados.

En el año 2004 y desde el punto de vista sectorial, debido a la reciente creación de las líneas FINAM y FINTUR, se hizo especial hincapié en la promoción de proyectos del sector medioambiental e instalaciones hoteleras.

También se realizó un esfuerzo singular hacia algunos de los países considerados como prioritarios en el citado Plan Comercial 2003-2004 como México, Brasil, Chile, China, Marruecos y especialmente los que en mayo del 2004 se han incorporado a la Unión Europea, sobre todo a través de la promoción de las líneas FIEX China y Países Ampliación.

En el año 2004 el grado de cumplimiento del Plan de visitas a empresas superó de nuevo los objetivos establecidos, al ha-

berse realizado un total de 460 visitas, lo que supone un grado de cumplimiento del objetivo establecido del 142%. Asimismo, COFIDES insistió en la aproximación a intermediarios como Bancos, Consultores, Bufetes de Abogados, Asociaciones Sectoriales y Cámaras de Comercio.

### **4.2. Acciones de promoción**

Durante 2004 COFIDES ha mantenido una participación muy activa, especialmente en actos directamente relacionados con la promoción de la inversión española en las áreas geográficas donde aquella actúa. Así, diversos representantes de la compañía participaron en un total de 158 eventos, con 80 intervenciones activas.

En el mes de octubre tuvo lugar un seminario copatrocinado por COFIDES, sobre Seguridad Jurídica e inversiones extranjeras en México. De igual forma, y como viene haciendo otros años, COFIDES ha estado presente en los distintos Foros de Inversión y Cooperación Empresarial organizados por diversas instituciones que se han desarrollado durante 2004 en Chile, Brasil, Marruecos, México y Turquía, dando a conocer su oferta a las empresas españolas.

Entre las acciones realizadas destacan la participación con un *stand* propio en la Feria EXPORTA celebrada en Madrid a primeros de mayo, en la que distintos representantes de COFIDES intervinieron en un total de cinco Talleres relacionados con las inversiones españolas en el exterior y su financiación.

### **4.3. Delegaciones de COFIDES**

COFIDES ha mantenido con sus Delegaciones su presencia directa en Barcelona y en tres países de relevancia en el negocio de la compañía, como son: China, Marruecos y México.

En cuanto a estas últimas, siguen realizando tareas relacionadas con la promoción de la inversión española en los países en los que están situadas, como el asesoramiento a las empresas españolas interesadas en realizar inversiones en el país. Pero también están adecuando sus actividades a la situación de las operaciones de COFIDES en cada país, dando cada vez más importancia al seguimiento de los proyectos apoyados por COFIDES en su área de influencia.

## **5. OTRAS ACCIONES**

Durante 2004 el Departamento de Seguimiento de Proyectos (DSP) continuó con la revisión individualizada de la cartera de proyectos gestionada por COFIDES, lo que a finales de

---

Finally, considerable headway was made in the COFIDES-EIB negotiations on establishing a line for financing Spanish investments in Latin America and Asia.

This totally novel instrument would provide a way of conferring the European Union's guarantee against political risk, from which the EIB benefits, to the company's financing.

#### ***Other multilateral institutions***

As a result of Spain's recent acquisition of a holding in the Corporación Andina de Fomento (Andean Corporation for Development - CAF) and the Central American Bank for Economic Integration (BCIE), COFIDES has established contacts with both institutions to evaluate the possibilities of contributing to joint financing for eligible (further to either party's terms) projects on a case-by-case basis and to establish partnering schemes in this regard.

## **4. COMMERCIAL ACTION**

### **4.1. Commercial plan**

The activities scheduled in the 2003-2004 Commercial Plan were carried out during the year, although the plan was slightly redefined in February 2004 to adapt it to new circumstances relating to the management of recently created co-financing and country lines charged to the funds managed by COFIDES. As in 2003, in 2004 COFIDES branches in Barcelona, Mexico, D.F. and Casablanca participated in the plan and the new branch in Beijing also took part in its implementation.

COFIDES clientele was defined in 2003 as a priority target for visits; consequently, the remainder of the calls to be made on the members of this community were completed in 2004 to meet the loyalty objectives set out in the plan.

In light of the recent creation of the FINAM and FINTUR lines, particular emphasis was placed on the promotion of environmental facility and hotel projects in 2004.

A special effort was likewise made in connection with the countries regarded to be priority targets in the 2003-2004 Commercial Plan, such as Mexico, Brazil, Chile, China, Mo-

rocco and particularly the countries that joined the European Union in May 2004, primarily by promoting the FIEEX China and Enlargement Countries lines.

Plan objectives, as far as company visits are concerned, were far exceeded again in 2004: calls were made on a total of 460 companies, 142% of the established goal. And COFIDES persisted in its strategy of approaching intermediaries such as banks, consultants, law firms, industry associations and chambers of commerce.

### **4.2. Promotional activities**

In 2004, COFIDES continued to take active part in events directly related to the furtherance of Spanish investment in geographic areas covered by the company. Its staff attended a total of 158 events and delivered 80 conferences.

In October COFIDES co-sponsored a seminar on legal certainty and foreign investment in Mexico. Moreover, throughout 2004 as in previous years, COFIDES was present in the investment and business co-operation fora organized by different institutions in Chile, Brazil, Morocco, Mexico and Turkey, to enhance Spanish company awareness of its offering.

One of the year's highlights was participation –with a company stand– in the EXPORTA trade fair held in Madrid in early May. COFIDES representatives took part in a total of five workshops related to financing for Spanish investments abroad.

### **4.3. COFIDES branch offices**

Thanks to its branch offices, COFIDES maintained a direct presence in Barcelona and three countries of relevance for the company's business, namely China, Morocco and Mexico.

The latter three continued to engage in furthering Spanish investment in the countries where they are located, which also entailed counselling for interested Spanish companies. But at the same time they began to adapt their activities to the status of COFIDES operations in each country, attaching growing importance to follow-up of COFIDES-supported projects in their area of influence.

año permitió disponer de información completa y actualizada de la práctica totalidad de las aproximadamente 100 operaciones que la componían.

En lo que se refiere a la supervisión de esta cartera, durante 2004 DSP continuó con la elaboración sistemática de Informes de Seguimiento, elemento de gestión y resultado básico de su actividad. Estos Informes incluyen información amplia sobre la evolución y situación actual de las inversiones financiadas, sobre todos los parámetros significativos y recomendaciones sobre eventuales medidas a adoptar. Como ya se hiciera en el ejercicio precedente, durante el año se revisó la práctica totalidad de la cartera de operaciones financiadas con recursos de FIEX, FONPYME y FOMIN, así como las operaciones de participación en capital y otras de préstamo ordinario que no habían sido objeto de seguimiento en el ejercicio anterior.

Por último, en 2004 DSP realizó varias propuestas específicas para proyectos concretos. Caben destacar las referentes a las desinversiones realizadas en varias empresas participadas, tanto por COFIDES individualmente (Construcciones Metálicas Mexicanas) como conjuntamente con FONPYME (Losán Rumanía), ambas con plusvalías, además de la desinversión en un proyecto FIEX (SIDEMEX).

## 6. SITUACIÓN ECONÓMICA

La Cuenta de Resultados a 31 de diciembre de 2004 arroja unas pérdidas por un importe de 688,53 miles de euros. El *cash flow* generado es de 376.401 euros.

El conjunto de ingresos de la compañía ha decrecido un 4% con respecto al año anterior. Así, la reducción de los Ingresos de Tesorería debido, en parte, a la disminución de los tipos de interés, no se ha visto compensada por los aumentos en los Ingresos de Proyectos y de Gestión.

En efecto, los Ingresos de Proyectos se han mantenido en línea, con un aumento de un 1% respecto al año 2003. Dentro de esta partida también hay que destacar el crecimiento, en un 72%, de los ingresos por plusvalías por la venta de participaciones en capital con unas plusvalías de 409.205 euros.

En cuanto a los Ingresos de Gestión, que incluyen las comisiones de estudio, formalización y de gestión propiamente, se han incrementado en un 2% con respecto al año 2003. Así, al crecer en el año 2004 el volumen de la cartera del FIEX en un 76%, la comisión de gestión ha aumentado en un 78% con respecto al año anterior. Aunque el número de operaciones

(aprobadas, formalizadas y desembolsadas) ha sido superior al de 2003, el importe medio de las operaciones se ha reducido y, por consiguiente, el importe de las comisiones de estudio y formalización.

Por su parte, el margen de intermediación (en términos de ingresos financieros menos gastos financieros) ha mejorado ligeramente en el año 2004 en términos relativos, como consecuencia de un mayor financiamiento con recursos propios de COFIDES.

Otro hecho destacable es el mayor peso que está adquiriendo en la actividad de COFIDES la gestión de fondos externos, fundamentalmente FIEX y FONPYME. Efectivamente, al cierre del ejercicio 2004, esta cartera ascendía a 207,96 millones de euros, lo que representa un 72% más que en el año anterior.

En cuanto a los gastos, éstos han aumentado un 28,5% respecto a 2003, destacando los capítulos de Personal y de Servicios Profesionales Independientes.

A lo largo de 2004 han crecido tanto la tasa de morosidad sobre la cartera de riesgo como la tasa de cobertura de riesgo. Las provisiones a 31 de diciembre son del 151%, con un crecimiento de un 25% con respecto al año 2003.

En conclusión, la línea de negocio iniciada en 2001 con la gestión de carteras de los fondos FIEX y FONPYME está evolucionando muy favorablemente. Y si bien el resultado de 2004 no ha sido positivo, esta actividad de gestión, junto con el crecimiento de la cartera propia de COFIDES, y el control de los gastos permitirán a la compañía consolidar un nivel de ingresos suficiente y retornar a una senda de beneficios.

## 7. PERSPECTIVAS

El clima para la inversión directa internacional se presenta propicio en el año 2005, tras un ejercicio 2004 que ha significado un cambio de tendencia. A pesar de los peligros que se ciernen sobre la economía mundial (nuevas alzas en los precios de los productos energéticos turbulencias en los mercados de divisas, repunte brusco de los tipos de interés o nuevos ataques terroristas).

Los promotores españoles participarán probablemente de la visión optimista que se desprende de los informes de las instituciones internacionales y es previsible que saquen partido a la oportunidad que brinda esta relativa bonanza inversora.

## 5. OTHER ACTIONS

Throughout 2004 the Project Follow-up Department (DSP – Spanish initials for *Departamento de Seguimiento de Proyectos*) continued its case-by-case review of the project portfolio managed by COFIDES, and by year end had compiled full and updated information on nearly all the approximately 100 operations comprising it.

With a view to providing supervision for this portfolio, in 2004 the DSP continued its routine formulation of Follow-up Reports, a basic element for management and the visible result of department activity. These reports furnish extensive information on the evolution and present status of the investments financed, including a study of all their most significant parameters and recommendations for possible measures to be taken. As in the preceding year, the entire FIEX, FONPYME and FOMIN portfolios were reviewed, including operations involving equity holdings or ordinary loans that had not been monitored in 2003.

Finally, in 2004 DSP made several concrete proposals for specific projects. Most prominently, it recommended selling shareholdings in a number of investee companies, some owned by COFIDES alone (Construcciones Metálicas Mexicanas) and some jointly with FONPYME (Losán Rumanía); both operations brought capital gains for the company. The divestiture of a FIEX project (SIDEMEX) was likewise recommended.

## 6. FINANCIAL SITUATION

According to the Income Statement as of 31 December 2004, the company posted a loss of 688.53 thousand euros. The cash flow generated amounted to 376.40 thousand euros.

The company's overall revenues slid by 4% from the preceding year. The decline in cash revenue due, in part, to declining interest rates, was not offset by increases in project and management revenues.

Project revenues have held steady, with a 1% increase over 2003. Capital gains of 409,205 euros from the sale of equity, also booked under this item, were up 72%.

Management revenues, in turn, which include review, formalization and management fees, rose by 2% with respect to 2003. The 76% growth in FIEX portfolio volume brought a 78% rise in management fees compared to the preceding year. Although a larger number of operations was approved, formalized or laid out than in 2003, the smaller average value of such operations translated into lower review and formalization charges.

The intermediation margin (in terms of revenues from operations less financial expenses), in turn, improved slightly in 2004, relatively speaking, as a result of greater deployment of COFIDES' own resources in financial operations.

Another relevant development was the increasing weight of portfolio management in COFIDES' business activity, essentially in FIEX and FONPYME. At year-end 2004, this amounted to 207.96 million euros, 72% more than in the preceding year.

Expenses were up by 28.5% over 2003, with the largest rises recorded in personnel and independent professional services.

Both the default rate in risk portfolio and the risk coverage rate grew throughout 2004. Provisions as of 31 December 2004 amounted to 151%, up 25% over 2003.

By way of conclusion, the line of business initiated in 2001, consisting in FIEX and FONPYME fund management, is developing very favourably. And despite the loss recorded in 2004, this management activity, coupled with the growth of COFIDES' own portfolio and cost control measures, will enable the company to raise its revenues to a level that can ensure a return to profit.

## 7. PROSPECTS

Despite latent threats to the world economy (further rises in energy prices, currency exchange market turbulence, abrupt upturn in interest rates or new terrorist attacks), foreign direct investment, after rallying in 2004, can look forward to a favourable climate in 2005.

Spanish sponsors will most likely share the optimism emanating from international institution reports and foreseeably seize

---

Habrán de tenerse en cuenta, por otro lado, las especiales características que en este momento inciden de modo diferencial sobre la economía española:

- Los tipos de interés, históricamente bajos, incentivarán las decisiones inversoras tanto dentro como fuera de nuestras fronteras.
- Las presiones inflacionistas, derivadas en buena medida de nuestra dependencia energética y que erosionan la competitividad de nuestras exportaciones, constituyen un factor que impulsará a las empresas españolas a buscar nuevos emplazamientos, adicionales o alternativos, para sus instalaciones productivas.
- La evolución del tipo de cambio dólar/euro ofrece en estos momentos una posición ventajosa por el relativo abaratamiento de los activos denominados en dólares, si bien esta consideración se verá matizada en función de las expectativas sobre el desarrollo futuro de esta relación de cambio.
- Adicionalmente, los promotores españoles pueden verse impulsados a invertir en mercados exteriores ante la perspectiva de menores oportunidades de negocio en nuestro país, debida a una menor afluencia de capitales a largo plazo consecuencia de la reducción de fondos europeos destinados a España tras la reciente ampliación de la Unión Europea.

No cabría esperar modificaciones sustanciales en las preferencias de los inversores internacionales respecto de países y sectores destinatarios, pero habría que atender tal vez a algunas señales emitidas recientemente por las Instituciones Multilaterales. Éstas apuntan a dos campos de actividad, como son el sector servicios y las inversiones medioambientales.

En efecto, la UNCTAD, en el *Investment Brief* de 29 de octubre, en base a los resultados de una encuesta realizada a 61 Agencias de Promoción de las Inversiones, indica que las

agencias buscan cada vez con más frecuencia inversores extranjeros en el sector servicios y se concentran en particular en la promoción de la inversión extranjera directa en los servicios informáticos, turismo, hoteles y restaurantes. Iberoamérica y África son las áreas geográficas cuyas agencias más insisten en la IDE relacionada con el turismo. En los países de Europa del Este, por el contrario, el énfasis se coloca en las actividades relacionadas con la investigación y el desarrollo, “call-centres” y sedes regionales de empresas transnacionales.

Por su parte, la entrada en vigor, el 16 de febrero de 2005 del Protocolo de Kioto despierta el interés en la financiación de proyectos medioambientales en los países en desarrollo. El Protocolo ha sido ratificado por 140 países y por la Unión Europea. Contiene unos objetivos de emisión, legalmente vinculantes, para los países industrializados que deberán reducir, con relación a los niveles de 1990, las emisiones de seis gases clave en la generación del efecto invernadero en al menos un 5%, en promedio, durante el periodo 2008-2012.

El Protocolo prevé unos mecanismos, el CDM (*Clean Development Mechanism* o Mecanismo de Desarrollo Limpio) y el JI (*Joint Implementation* o Aplicación Conjunta) en virtud de los cuales los países e instituciones que promuevan o financien estos proyectos pueden obtener CERs (Certified Emission Reductions o Reducciones Certificadas de Emisiones), en definitiva créditos que justifican la implementación de las reducciones obligatorias. Se trata de proyectos relacionados con la protección climática localizados en países en desarrollo y emergentes e incluidos en un amplio abanico de actividades industriales que permiten la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Las sanciones previstas por la Unión Europea (*Emission Trading Scheme*) para los incumplidores del Protocolo supondrán un incentivo para las más de 12.000 instalaciones industriales europeas que deben limitar sus emisiones.

---

the opportunities afforded by this auspicious investment climate.

Certain special circumstances presently affecting the Spanish economy should likewise be borne in mind in this regard, namely:

- Interest rates at historically low levels will provide an incentive for investment decisions both in and outside our borders.
- By eroding export competitiveness, inflationary pressures largely deriving from energy dependence will tend to push Spanish companies to seek new additional or alternative locations for their productive activities.
- The evolution of the dollar/euro exchange rate is advantageous at this time for its impact on dollar-denominated assets, although this effect must be viewed in the context of expectations about future trends.
- Spanish sponsors may also be driven to invest in foreign markets in the face of prospects for fewer business opportunities in our country in the wake of the recent enlargement of the European Union and the concomitant reduction of European funds reaching Spain, with the smaller inflows of long-term capital this entails.

No substantial change should be expected in foreign investor preferences with regard to target countries and industries, but the signals emitted by multilateral institutions should perhaps be heeded. Such signals identify two areas of activity, the service sector and environmental investment.

The UNCTAD, for instance, in its 29 October *Investment Brief*, reported the results of a survey of 61 investment promotion

agencies. According to this source, there is a growing tendency for agencies to seek foreign investors in the service sector and focus particularly on the promotion of foreign direct investment in IT, tourist, hotel and restaurant services. Latin America and Africa are the geographic areas whose agencies encourage tourist trade-related FDI most insistently. In the Eastern European countries, on the contrary, the emphasis is on research and development-related activities, call centres and regional headquarters for transnational companies.

The entry into force of the Kyoto Protocol on 16 February 2005, in turn, led to a growing interest in environmental project financing in developing countries. The protocol, ratified by 140 countries and the European Union, contains legally binding emission targets for industrialized countries, which must reduce their emissions of six key greenhouse gases by at least 5% with respect to the levels prevailing in 1990, between 2008 and 2012.

The protocol provides for a series of mechanisms, the CDM (for Clean Development Mechanism) and the JI (for Joint Implementation) by virtue of which the countries and institutions sponsoring or financing such projects can obtain CERs (for Certified Emission Reductions): credits, in fact, that justify the implementation of mandatory reductions. These projects are related to climate protection in developing and emerging economies and included in a broad range of industrial activities that provide for reducing greenhouse gas emissions. The penalties stipulated by the European Union (Emission Trading Scheme) for failing to comply with the protocol will be an additional incentive for the over 12,000 industrial facilities in Europe that must limit their emissions.





---

**CUENTAS ANUALES**

---

**FINANCIAL STATEMENTS**

---



Paseo de la Castellana, 43  
28046 Madrid  
Tel. +34 902 021 111  
Fax +34 913 083 566

### INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de Compañía Española de Financiación del Desarrollo, Cofides, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Compañía Española de Financiación del Desarrollo, Cofides, S.A. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2004, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2004. Con fecha 25 de febrero de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2003 en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Compañía Española de Financiación del Desarrollo, Cofides, S.A. al 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2004, 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 2004. 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Antonio Greño Hidalgo  
Socio – Auditor de Cuentas

15 de junio de 2005

## Auditor's Report on Financial Statements



Paseo de la Castellana, 43  
28046 Madrid  
Tel. +34 915 684 400  
Fax +34 913 083 566

### AUDITOR'S REPORT ON FINANCIAL STATEMENTS

To the shareholders of Compañía Española de Financiación del Desarrollo, Cofides, S.A.

We have audited the financial statements of Compañía Española de Financiación del Desarrollo, Cofides, S.A., comprising the balance sheet as of 31 December 2004 and the income statement and notes to the financial statements for the year then ended. The preparation of these financial statements is the responsibility of the Company's directors. Our responsibility is to express an opinion on the aforementioned financial statements taken as a whole based on our audit work; such work is performed in accordance with generally accepted auditing standards, which require examination by means of selective tests of the documentation supporting the financial statements and evaluation of their presentation, as well as of the accounting principles applied and the estimates made.

Pursuant to commercial law and for purposes of comparison, the directors present the figures for both financial period 2004 and the preceding year for each item on the balance sheet and income statement. Our opinion refers exclusively to the financial statements for financial year 2004. On 25 February 2004 we issued our auditors' report on the financial statements for financial year 2003, in which we expressed a favourable opinion.

In our opinion, the attached financial statements provide, in all material respects, a true and fair view of the net worth and financial position of Compañía Española de Financiación del Desarrollo, Cofides, S.A. as of 31 December 2004 and of the results of its operations and the funds obtained and applied thereby in the year then ended. Moreover, they contain the necessary and sufficient information for their proper interpretation and comprehension, in conformity with generally accepted accounting principles and standards, which were consistent with those applied in the preceding financial period.

The accompanying management report for 2004 contains the explanations deemed to be relevant by the Company's directors about its situation, the evolution of its business and other matters, but is not an integral part of the financial statements. We have checked the accounting information in the management report for consistency with the data contained in the financial statements for 2004. Our work as auditors was confined to reviewing the management report within such scope, and did not include verification of any information other than that drawn from the Company's accounting records.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

[Original in Spanish signed by]  
Antonio Greño Hidalgo  
Partner – Auditor

15 June 2005

## Balance de situación al 31/12 (Miles de Euros)

ACTIVO	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
<b>ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>INMOVILIZADO</b>	<b>31.259,70</b>	<b>29.682,99</b>
Inmovilizaciones inmateriales		
Propiedad industrial	2,81	2,81
Aplicaciones informáticas	523,18	364,78
Amortizaciones	-189,91	-106,80
Inmovilizaciones materiales		
Otras instalaciones y mobiliario	478,89	474,28
Otro inmovilizado	193,16	194,18
Amortizaciones	-371,06	-298,30
Inmovilizaciones financieras		
Cartera de valores a largo plazo	5.074,67	5.053,98
Créditos a largo plazo	25.593,20	23.256,21
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	77,76	77,76
Provisiones	-3.158,11	-2.511,26
Obligaciones y Bonos	2.824,76	2.824,76
Deudores a largo plazo	210,35	350,59
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>28.811,40</b>	<b>35.170,40</b>
Deudores		
Deudores varios	4.787,42	5.101,94
Administraciones Públicas	675,87	809,31
Inversiones financieras temporales		
Cartera de valores a corto plazo		
Valores de renta fija		24.052,90
Intereses en valores de renta fija	156,43	156,43
Otros créditos		
Imposiciones a corto plazo	21.648,12	2.974,82
Intereses en imposiciones a corto plazo	48,60	15,95
Intereses de créditos de proyectos	1.185,86	691,71
Tesorería		
Caja, euros	1,40	0,33
Caja, moneda extranjera	1,75	4,44
Bancos c/c euros	18,23	974,19
Bancos c/c moneda extranjera	214,77	293,51
Ajustes por periodificación	72,95	94,87
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>60.071,10</b>	<b>64.853,39</b>
<b>PASIVO</b>	<b>Ejercicio 2004</b>	<b>Ejercicio 2003</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>46.048,28</b>	<b>46.736,81</b>
Capital suscrito	39.396,34	39.396,34
Reservas		
Reserva legal	701,15	639,89
Reserva voluntaria	6.639,32	6.087,95
Pérdidas y ganancias	-688,53	612,63
<b>INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>168,86</b>	<b>250,94</b>
<b>ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	<b>12.809,99</b>	<b>15.280,82</b>
Deudas con entidades de crédito	12.720,84	14.003,75
Otros acreedores	89,15	1.277,07
<b>ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>1.043,97</b>	<b>2.584,82</b>
Deudas con entidades de crédito		
Deuda por intereses	67,11	55,12
Acreedores comerciales	577,88	995,24
Otras deudas no comerciales		
Administraciones públicas	180,10	485,47
Remuneraciones pendientes de pago	182,54	234,16
Ajustes por periodificación	36,34	814,83
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>60.071,10</b>	<b>64.853,39</b>

## Balance sheet as of 31/12 (Thousand Euros)

ASSETS	Financial year 2004	Financial year 2003
<b>SHAREHOLDERS, UNCALLED CAPITAL PAYMENTS</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>FIXED ASSETS</b>	<b>31,259.70</b>	<b>29,682.99</b>
Intangible fixed assets		
Industrial property	2.81	2.81
Computer software	523.18	364.78
Amortization	-189.91	-106.80
Tangible fixed assets:		
Other facilities and furniture	478.89	474.28
Other fixed assets	193.16	194.18
Depreciation	-371.06	-298.30
Financial investments:		
Long-term investment securities	5,074.67	5,053.98
Long-term loans	25,593.20	23,256.21
Long-term deposits and guarantees	77.76	77.76
Provisions	-3,158.11	-2,511.26
Bonds and debentures	2,824.76	2,824.76
Long-term receivables	210.35	350.59
<b>CURRENT ASSETS</b>	<b>28,811.40</b>	<b>35,170.40</b>
Accounts receivable		
Sundry accounts receivable	4,787.42	5,101.94
Tax receivables	675.87	809.31
Short-term financial investments		
Short-term investment securities		
Fixed-income securities		24,052.90
Interest on fixed-income securities	156.43	156.43
Other loans and accounts receivable		
Short-term certificates of deposit	21,648.12	2,974.82
Interest on short-term certificates of deposit	48.60	15.95
Interest on project loans	1,185.86	691.71
Cash		
Cash, euros	1.40	0.33
Cash, foreign currency	1.75	4.44
Banks c/a euros	18.23	974.19
Banks c/a foreign currency	214.77	293.51
Accrual accounts	72.95	94.87
<b>GRAND TOTAL</b>	<b>60,071.10</b>	<b>64,853.39</b>
<b>LIABILITIES</b>	<b>Financial year 2004</b>	<b>Financial year 2003</b>
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>46,048.28</b>	<b>46,736.81</b>
Subscribed capital	39,396.34	39,396.34
Reserves		
Legal reserve	701.15	639.89
Voluntary reserve	6,639.32	6,087.95
Profit and loss	-688.53	612.63
<b>DEFERRED REVENUES</b>	<b>168.86</b>	<b>250.94</b>
<b>LONG TERM DEBT</b>	<b>12,809.99</b>	<b>15,280.82</b>
Payable to financial institutions	12,720.84	14,033.75
Other accounts payable	89.15	1,277.07
<b>CURRENT LIABILITIES</b>	<b>1,043.97</b>	<b>2,584.82</b>
Payable to financial institutions		
Accrued interest payable	67.11	55.12
Trade accounts payable	577.88	995.24
Other non-trade payables		
Accrued taxes payables	180.10	485.47
Remuneration outstanding	182.54	234.16
Accrual accounts	36.34	814.83
<b>GRAND TOTAL</b>	<b>60,071.10</b>	<b>64,853.39</b>

## Cuenta de pérdidas y ganancias al 31/12 (Miles de Euros)

<b>DEBE</b>	<b>Ejercicio 2004</b>	<b>Ejercicio 2003</b>
<b>GASTOS</b>		
Gastos financieros y asimilados	266,34	233,54
Variación provisiones inversiones financieras	690,70	853,34
Diferencias negativas de cambio	963,84	168,57
<b>RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>	<b>1.223,67</b>	<b>1.444,84</b>
Gastos de personal	2.761,59	2.436,15
Sueldos, salarios y asimilados	2.245,37	1.977,27
Cargas sociales	379,62	323,11
Dietas consejo	136,60	135,77
Dotaciones amortización inmovilizado	158,10	131,20
Otros gastos de explotación	3.242,11	2.277,90
Servicios exteriores	3.241,27	2.269,63
Tributos	0,84	8,27
<b>BENEFICIO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>		<b>969,20</b>
Gastos extraordinarios	4,53	31,46
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	211,59	17,70
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>0,00</b>	<b>920,15</b>
Impuesto de sociedades		307,52
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)</b>	<b>0,00</b>	<b>612,63</b>
<b>HABER</b>		
<b>INGRESOS</b>		
Ingresos financieros		
Ingresos de créditos L/P	1.085,55	1.200,06
Beneficios enajenación cartera de control	409,20	237,45
Beneficios en inversiones financieras temporales	761,03	1.186,29
Otros intereses e ingresos asimilados	2,36	1,83
Diferencias positivas de cambio	886,41	74,66
<b>RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS</b>		
Otros ingresos de explotación		
Ingresos de Gestión	4.463,43	4.369,61
Exceso de provisión de riesgos		
<b>PÉRDIDAS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>474,70</b>	
Ingresos extraordinarios		0,00
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	2,29	0,11
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS</b>	<b>213,83</b>	<b>49,05</b>
<b>PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>688,53</b>	
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)</b>	<b>688,53</b>	

## Income statement as of 31/12 (Thousand Euros)

<b>DEBIT</b>	<b>Financial year 2004</b>	<b>Financial year 2003</b>
<b>EXPENSES</b>		
Financial and similar expenses	266.34	233.54
Variation in financial investment provisions	690.70	853.34
Exchange losses	963.84	168.57
<b>FINANCIAL EARNINGS</b>	<b>1,223.67</b>	<b>1,444.84</b>
Personnel expenses	2,761.59	2,436.15
Wages, salaries and similar	2,245.37	1,977.27
Employer welfare expenses	379.62	323.11
Board per diem allowance	136.60	135.77
Period depreciation and amortization	158.10	131.20
Other operating expenses	3,242.11	2,277.90
Outside services	3,241.27	2,269.63
Taxes	0.84	8.27
<b>ORDINARY EARNINGS</b>	<b>0.00</b>	<b>969.20</b>
Extraordinary expenses	4.53	31.46
Previous years' profit and loss	211.59	17.70
<b>EXTRAORDINARY EARNINGS</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>EARNINGS BEFORE TAXES</b>	<b>0.00</b>	<b>920.15</b>
Corporation tax	0.00	307.52
<b>EARNINGS FOR THE YEAR</b>	<b>0.00</b>	<b>612.63</b>
<b>CREDIT</b>		
<b>REVENUES</b>		
Financial revenues		
Revenues from L/T loans	1,085.55	1,200.06
Gains on disposal, controlling stock	409.20	237.45
Gains on short-term financial investments	761.03	1,186.29
Other interest and similar revenue	2.36	1.83
Exchange gains	886.41	74.66
<b>FINANCIAL LOSSES</b>		
Other operating revenues		
Fund management revenues	4,463.43	4,369.61
Overprovision for contingencies		
<b>ORDINARY LOSS</b>	<b>474.70</b>	
Extraordinary revenues		0.00
Previous years' revenues and earnings	2.29	0.11
<b>EXTRAORDINARY LOSS</b>	<b>213.83</b>	<b>49.05</b>
<b>BEFORE TAX LOSS</b>	<b>688.53</b>	
<b>LOSS FOR THE YEAR</b>	<b>688.53</b>	



# Memoria de las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004

---

## 1. ACTIVIDAD

La Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A., es una sociedad estatal cuyo objeto social principal es la coinversión y cofinanciación de proyectos de inversión productiva de empresas españolas en países menos desarrollados.

La Ley 66/1.997 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. 2815/1.998 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 objetivo la internacionalización de las empresas españolas a través de instrumentos financieros de cofinanciación.

## 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE CUENTAS ANUALES

### *a) Imagen fiel*

Las cuentas anuales se presentan siguiendo los modelos establecidos por el Plan General de Contabilidad y han sido confeccionados en base a los registros contables de Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A., habiéndose aplicado las disposiciones vigentes en materia contable con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

### *b) Comparación de la información*

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

Durante el año 2004 no ha habido ninguna modificación de la normativa contable relevante que afecte a las cuentas anuales.

## 3. PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Las pérdidas del ejercicio valoradas en 688,53 miles de euros, serán incluidas en el epígrafe de resultados negativos de ejercicios anteriores y se compensarán con beneficios futuros.

## 4. NORMAS DE VALORACIÓN

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

### *a) Inmovilizado inmaterial*

Los elementos incluidos en el inmovilizado inmaterial figuran valorados por su precio de adquisición. En dotación de amortización se aplican los criterios establecidos para el inmovilizado material, sin perjuicio de lo señalado a continuación. En particular se aplican los siguientes criterios:

- **Propiedad industrial**

A 31 de diciembre de 2004 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 periodo 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

# Notes to financial statements for the financial year ending on 31 december 2004

---

## 1. ACTIVITY

Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES S.A., is a state-owned company whose main corporate purpose is co-investment in and co-financing of productive investment projects in less developed countries.

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 (FONPYME - Fund for Small and Medium-sized Enterprise Foreign Investment Operations), on its own behalf and on behalf of such funds. Royal Decree 2815/1998 of 23 December lays down the regulations governing fund activities and operation. Provisioned yearly from the national budget, both FIEX and FONPYME pursue the internationalisation of Spanish companies through co-financing instruments.

## 2. BASES FOR PRESENTATION OF THE FINANCIAL STATEMENTS

### *a) True and fair view*

The financial statements are presented in accordance with the standards established in the National Chart of Accounts and were prepared from the accounting records kept by Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A. pursuant to existing accounting legislation to provide a true and fair view of the company's net worth, financial situation and results.

### *b) Comparative information*

The figures shown in the financial statements are in thousands of euros, unless otherwise specified.

No relevant change was made in the accounting standards in 2004 that would affect the financial statements.

## 3. PROPOSED DISTRIBUTION OF EARNINGS

The year's loss, standing at 688.53 thousand euros, will be included in the item on previous years' losses and offset with future profits.

## 4. VALUATION STANDARDS

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

### *a) Intangible fixed assets*

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

- **Industrial property**

The sum shown for this item on 31 December 2004 reflects the charge for registering the company name or trade name.

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

- **Computer software**

This item includes sums paid to acquire ownership or access rights for the use of computer software, 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.

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 periodo de 4 años desde el momento en el que se inicia el uso de la aplicación informática correspondiente.

A 31 de diciembre de 2004 se incluye bajo este epígrafe un importe de 83,99 miles de euros correspondiente a pagos realizados como anticipos para la aplicación de Base de Datos Integrada y la aplicación de Presupuestos.

#### **b) 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%

#### **c) Cartera de valores**

Las participaciones en el capital de las sociedades (todas ellas no admitidas a cotización oficial en Bolsa) se valoran al importe menor entre el coste de adquisición o el valor teórico contable de la participación según las cuentas anuales auditadas del ejercicio anterior (31 de diciembre de 2003).

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, no son consideradas inversiones de carácter permanente ni sobre las que 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, procediéndose en todo caso a efectuar la pertinente dotación de provisiones cuando exista el riesgo de pérdida.

#### **d) 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 (Nota 4.h).

En el epígrafe "Acreedores comerciales" se recogen las deudas que se originan por la operativa normal de la Compañía, así como por la adquisición de sistemas de proceso de información.

#### **e) 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 con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. De acuerdo con la aplicación de un criterio de prudencia, solo una parte del impuesto anticipado que surge como resultado de las diferencias temporales derivadas de la aplicación de criterios fiscales en el reconocimiento de ingresos y gastos, se refleja en el balance de situación hasta su reversión, mientras que los impuestos diferidos, en su caso, serían contabilizados en su totalidad.

---

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

On 31 December 2004 this item includes a sum of 83.99 thousand euros for advance payments for integrated database and budget programs.

**b) Tangible fixed 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%

**c) Securities portfolio**

Shareholdings in companies (none of which is quoted on the stock exchange) are valued at the lower of purchase price or theoretical book value of the holding pursuant to audited financial statements for the preceding year (31 December 2003).

Although the company holds stakes of over 20% in some firms, as they are support investments subject to repurchase agreements within a specified time period, 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 and due provision is made whenever there is a risk of loss.

**d) 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 provision for insolvency risks are effected (Note 4.h).

The item "Trade accounts payable" includes payables generated in normal company operations and the purchase of information processing systems.

**e) 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 and taking account of any applicable tax relief or credits. Further to principles of sound accounting, only part of the taxes prepaid as a result of temporary differences in the application of tax criteria for acknowledgement of revenues and expenses is reflected on the balance sheet until actually reimbursed, whereas any deferred taxes are expensed in full.

Tax relief and credits are recorded as reductions on the corporation tax for the financial year in which they are applied or used to offset tax liability.

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.

**f) Diferencias de cambio en moneda extranjera**

La moneda extranjera y otros medios líquidos en poder de la empresa se valoran aplicando el tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio.

**g) Contabilización de ingresos y gastos**

La contabilización de ingresos y gastos ha sido efectuada en función del 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 previsibles y las pérdidas eventuales se contabilizan tan pronto sean conocidas.

**h) Provisiones para insolvencias**

Hasta el ejercicio 2001 inclusive, la Sociedad seguía la política de dotar una provisión de insolvencias del 5% del saldo vivo de los préstamos que concedía (siempre que el riesgo de insolvencia no fuera soportado por otra entidad u organismo).

La Sociedad decidió en el ejercicio 2002 establecer una política de provisiones individualizada de su cartera de préstamos en función de la calidad del riesgo, para lo que se toma como base el “rating” interno de cada operación y la cobertura de dicho riesgo por las garantías que se aportan utilizando para ello las informaciones al respecto facilitadas por el Departamento de Análisis e Inversiones y por el Departamento de Seguimiento de Proyectos. Dicha dotación oscila entre un mínimo del 1% y un máximo del 10%, aún cuando este porcentaje máximo puede ser superado en aquellos casos específicos que se considere necesario.

A 31 de diciembre de 2004 se ha mantenido para aquellos riesgos formalizados hasta el ejercicio 2001 el 5% de provisión de acuerdo con el criterio anteriormente mencionado, mientras que para todos aquellos riesgos formalizados con posterioridad a 1 de enero de 2002 se ha aplicado una política de provisiones individualizada. El saldo de la provisión para insolvencias a 31 de diciembre de 2004 es de 3.158,11 miles de euros (Nota 7.a).

## 5. INMOVILIZADO INMATERIAL

Los importes y variaciones experimentados por las partidas que componen el inmovilizado inmaterial son los siguientes (en miles de euros):

	Propiedad industrial	Aplicaciones informáticas	Anticipos aplicaciones informáticas	Total
Saldo al 31/12/03	2,81	290,33	74,45	367,59
Aumentos	—	148,86	83,99	232,85
Bajas	—	—	(74,45)	(74,45)
Saldo al 31/12/04	2,81	439,19	83,99	525,99

Las variaciones de la amortización acumulada son (en miles de euros):

	Aplicaciones informáticas	Total
Saldo al 31/12/03	106,80	106,80
Aumentos	83,11	83,11
Saldo al 31/12/04	189,91	189,91

#### **f) Foreign currency exchange differences**

Foreign currency and other liquid resources held by the company are valued at the exchange rate in effect at year end.

#### **g) 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.

#### **h) Insolvency provisions**

Through financial year 2001, company policy was to provision an insolvency fund comprising 5% of the balance outstanding on loan transactions (unless this contingency was assumed by some other institution or body).

In 2002 the company decided to establish an individualised provisioning policy for its loan portfolio based on creditworthiness, ascertained on the grounds of the internal rating of each operation and coverage of the risk by the guarantees provided, using the information in this regard furnished by the Analysis and Investments and Project Monitoring Departments. Such provisions range from a minimum of 1% and a maximum of 10%, although higher percentages may be applied where warranted.

On 31 December 2004, the provision for all risks formalised through financial year 2001 was maintained at 5%, pursuant to the criterion referred above, whilst the individualised provisioning policy was applied to all risks formalised on 1 January 2002 or after. The insolvency provisions on the accounts on 31 December 2004 is 3,158.11 thousand euros (Note 7.a).

## **5. INTANGIBLE ASSETS**

The sums and variations in the items comprising intangible assets are as follows (in thousand euros):

	Industrial property	Computer software	Advances on computer software	Total
Balance on 31/12/02	2.81	290.33	74.45	367.59
Increases	—	148.66	83.99	232.85
Retirements	—	—	(74.45)	(74.45)
Balance on 31/12/03	2.81	439.19	83.99	525.99

Variations in cumulative amortization are given below (in thousand euros):

	Computer software on computer software	Total
Balance on 31/12/03	106.80	106.80
Increases	83.11	83.11
Saldo al 31/12/04	189.91	189.91

## 6. INMOVILIZADO MATERIAL

Los importes y variaciones experimentados durante el ejercicio por las partidas que componen el inmovilizado material son los siguientes (en miles de euros):

	31/12/03	Aumentos	Disminuciones	31/12/04
Otras instalaciones	243,41	4,30	—	247,71
Mobiliario	230,87	2,29	(1,98)	231,18
Equipos proceso información	148,08	0,48	(1,50)	147,06
Elementos transporte	46,10	—	—	46,10
<b>Total</b>	<b>668,46</b>	<b>7,07</b>	<b>(3,48)</b>	<b>672,05</b>

Las variaciones de la amortización acumulada durante dicho período son (importes en miles de euros):

	31/12/03	Dotaciones	Disminuciones	31/12/04
Otras instalaciones	80,03	24,92	—	104,95
Mobiliario	112,64	20,56	(0,73)	132,47
Equipos proceso información	93,40	22,26	(1,50)	114,16
Elementos transporte	12,23	7,25	—	19,48
<b>Total</b>	<b>298,30</b>	<b>74,99</b>	<b>(2,23)</b>	<b>371,06</b>

Es política de la Compañía 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 2004 ascienden a 187,09 miles de euros.

## 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 (en miles de euros):

	31/12/03	Incrementos	Disminuciones	31/12/04
Cartera de valores a largo plazo	5.053,98	1.007,93	(987,24)	5.074,67
Otros créditos	23.256,21	8.617,74	(6.280,75)	25.593,20
Provisión para insolvencias	(2.511,26)	(690,70)	43,85	(3.158,11)
<b>Total</b>	<b>25.798,93</b>	<b>8.934,97</b>	<b>(7.224,14)</b>	<b>27.509,76</b>

El saldo correspondiente a las disminuciones de la provisión corresponde a los ajustes realizados por diferencias de cambio.

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:

## 6. TANGIBLE ASSETS

The sums and variations in the items comprising tangible assets are as follows (in thousand euros):

	31/12/03	Increases	Decreases	31/12/04
Other facilities	243.41	4.30	—	247.71
Furnishings	230.87	2.29	(1.98)	231.18
Computer hardware	148.08	0.48	(1.50)	147.06
Vehicles	46.10	—	—	46.10
Total	668.46	7.07	(3.48)	672.05

Variations in cumulative amortization are given below (in thousand euros):

	31/12/03	Provisions	Decreases	31/12/04
Other facilities	80.03	24.92	—	104.95
Furnishings	112.64	20.56	(0.73)	132.47
Computer hardware	93.40	22.26	(1.50)	114.16
Vehicles	12.23	7.25	—	19.48
Total	298.30	74.99	(2.23)	371.06

It is company policy to conclude any insurance policies deemed necessary to cover the possible risks to which its tangible assets may be subject.

Assets for a value of 187.09 thousand euros had been fully amortised as of 31 December 2004.

## 7. FINANCIAL INVESTMENTS

The sums and variations during the year in the items comprising financial investments and related provisions for possible depreciation thereof are shown below (in thousand euros):

	31/12/03	Increases	Decreases	31/12/04
Long-term securities investments	5,053.98	1,007.93	(987.24)	5,074.67
Other loans	23,256.21	8,617.74	(6,280.75)	25,593.20
Insolvency provision	(2,511.26)	(690.70)	43.85	(3,158.11)
Total	25,798.93	8,934.97	(7,224.14)	27,509.76

The balance under decreases for insolvency provisions reflects adjustments made for exchange rate differences.

The sums of these investments correspond to the financial support provided by COFIDES to Spanish companies' investment projects abroad, as itemised below:



#### **a) Cartera de valores a largo plazo**

La información desglosada de la cartera de valores a largo plazo, incluyendo el valor contable es la siguiente (en miles de euros):

Empresa	País	Actividad	Importe de la Participación	% Partic.	Valor neto contable
Chupa Chups México S.A. de C.V.	México	Alimentación	Pesos mejicanos 12.576.500	15,80	1.388,99
Moussahama	Marruecos	Sociedad capital riesgo	Dirhams marroquíes 10.500.000	7,50	924,51
Linasa CZ, s.r.o.	República Checa	Envasado y comercialización de detergentes	Coronas checas 23.500.000	42,34	655,10
Construcciones Metálicas Mexicanas, COMENSA S.A de C.V.	México	Fabricación de torres galvanizadas	Pesos mexicanos 10.259.267	24,44	964,80
Rocas Chile S.A.	Chile	Transformación de Mármol	Pesos Chilenos 133.333.500	7,41	133,34
Informa	Perú	Suministro información comercial y créditos on-line	Soles Peruanos 631.350	17,25	149,55
Indo	Thailandia	Óptica	Euros	21,60	857,78
European Financing Partners			Euros		0,60
TOTAL					5.074,67

La participación en el capital de las sociedades anteriores cuenta, en algunos casos, en parte, con la garantía de organismos de la Unión Europea. A 31 de diciembre de 2004, el 19,30% del importe total de la cartera de valores está garantizado por estos organismos.

El 16 de abril de 2004, COFIDES vendió el 6% de su participación en Construcciones Metálicas Mexicanas, S.A. de C.V. (COMEMSA). La cantidad total ingresada por COFIDES, por esta venta parcial, ascendió a 335,98 miles de euros, generándose una plusvalía de 98,75 miles de euros (Nota 17.d).

Por otro lado, el 20 de diciembre de 2004, se formalizó la venta de la participación que COFIDES y FONPYME mantenían a partes iguales en Losán Romanía, S.R.L. El importe de dicha venta ascendió a 1.060,47 miles de euros, con una plusvalía de 310,45 miles de euros (Nota 17.d).

#### **b) Otros créditos**

Los saldos vivos de los créditos a largo plazo a finales del ejercicio ascienden a 25.593,20 miles de euros, mientras que el importe de los intereses devengados y no cobrados a finales del ejercicio ascienden 1.185,86 miles de euros (Nota 1 0).

La información desglosada por vencimientos de la cartera de créditos a largo plazo a 31 de diciembre de 2004 figura a continuación (en miles de euros):

**a) Long-term securities investments**

The itemised information on long-term securities, including net book value (cost of investment less depreciation provision), is as follows (net book value in thousand euros):

Company	Country	Business	Total sum of shareholding	% Holding	Net book value
Chupa Chups Mexico S.A. de C.V.	Mexico	Foodstuffs	16,359.600 Mexican pesos	15.80	1,388.99
Moussahama	Morocco	Venture capital	10,500.000 Moroccan dirhams	7.50	924.51
Linasa CZ, s.r.o.	Czech Republic	Detergent packaging and marketing	23,500.000 Czech korunas	42.34	655.10
Construcciones Metálicas Mexicanas, COMENSA S.A de C.V.	Mexico	Manufacture of galvanised towers	10,259.267 Mexican pesos	24.44	964.80
Rocas Chile S.A.	Chile	Marble processing	133,333.500 Chilean pesos	7.41	133.34
Informa	Peru	On-line commercial and loan information	631,350 Peruvian sols	17.25	149.55
Indo	Thailand	Optics	Euros	21.60	857.78
European Financing			Euros		0.60
TOTAL					5,074.67

Some of the holdings in the share capital of the foregoing companies benefit from security provided by European Union institutions. On 31 December 2004, 19.30% of the above portfolio was EU-secured.

On 16 April 2004, COFIDES sold 6% of its holding in Construcciones Metálicas Mexicanas, S.A. de C.V. (COMEMSA). The total revenue accruing to COFIDES for this partial sale amounted to 335.98 thousand euros, for a capital gain of 98.75 thousand euros (Note 17.d).

In addition, on 20 December 2004, COFIDES and FONPYME formalized the sale of their joint holding in Losán Romanía, S.R.L.. The sum of the sale amounted to 1,060.47 thousand euros, shared equally by the two investors, for a total capital gain of 310.45 thousand euros (Note 17.d).

**b) Other loans**

The balances outstanding on long-term loans at year end came to 25,593.20 thousand euros, whilst the interest accruing and not collected at the end of the year amounted to 1,185.86 thousand euros (Note 10).

Information on the long-term loan portfolio as of 31 December 2004, itemised by maturity dates, is provided on the chart below (in thousand euros):

Empresas	Vencimientos					Saldo
	2005	2006	2007	2008	2009 y ss.	
Asociadas	—	—	—	—	—	—
Resto	5.145,66	5.264,20	4.235,42	3.963,23	6.984,69	25.593,20
<b>Total</b>	<b>5.145,66</b>	<b>5.264,20</b>	<b>4.235,42</b>	<b>3.963,23</b>	<b>6.984,69</b>	<b>25.593,20</b>

La participación de COFIDES, en los diferentes proyectos a través de la concesión de préstamos a largo plazo a sociedades cuenta, en algunos casos, en parte, con la garantía de organismos de la Unión Europea. A 31 de diciembre de 2004, el 0,5% del importe total de la cartera de créditos está garantizado por el ECIP (European Community Investment Partners) y el 6,6% por el BEI (Banco Europeo de Inversiones).

#### **c) Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo**

Este epígrafe recoge, a 31 de diciembre de 2004, un importe de 77,76 miles de euros correspondiente a la cantidad entregada por la Sociedad en concepto de fianza por el arrendamiento de las oficinas.

#### **d) Obligaciones y bonos**

El saldo de 2.824,76 miles de euros a 31 de diciembre de 2004 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 2004 se recoge en el epígrafe Inversiones Financieras Temporales (Nota 10).

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 2004 el importe de la prima pendiente de periodificar asciende a 33,80 miles de euros y se recoge en el epígrafe de balance Ajustes por periodificación de activo.

## **8. DEUDORES A LARGO PLAZO**

Este epígrafe recoge, a 31 de diciembre de 2004, el saldo correspondiente a los pagarés con vencimiento superior a un año entregados por 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.

## **9. DEUDORES**

El total del epígrafe “Deudores” asciende a 5.463,29 miles de euros, desglosados de la siguiente manera (en miles de euros):

Deudores varios	4.787,42
Administraciones Públicas	675,87
	<hr/>
	5.463,29
	<hr/>

El saldo del epígrafe “Deudores varios” corresponde fundamentalmente al importe a corto plazo del principal de los préstamos, intereses y comisiones a corto plazo de diferentes proyectos, así como las comisiones de los Fondos pendientes de cobro.

El epígrafe “Administraciones Públicas” incluye un importe de 223,39 miles de euros frente a las Administraciones Públicas en concepto de retenciones y pagos a cuenta del ejercicio 2004, y un importe de 452,48 miles de euros correspondiente a parte del impuesto anticipado correspondiente a las dotaciones de insolvencias no consideradas fiscalmente deducibles por la Sociedad.

Companies	Maturity					Balance
	2005	2006	2007	2008	2009 et seq.	
Associated	—	—	—	—	—	—
Other	5,145.66	5,264.20	4,235.42	3,963.23	6,984.69	25,593.20
<b>Total</b>	<b>5,145.66</b>	<b>5,264.20</b>	<b>4,235.42</b>	<b>3,963.23</b>	<b>6,984.69</b>	<b>25,593.20</b>

In some cases, COFIDES, S.A.'s participation in different projects through long-term loans to companies benefits from security provided by European Union institutions. On 31 December 2004, 0.5% of the total loan portfolio was secured by ECIP (European Community Investment Partners) and 6.6% by the EIB (European Investment Bank).

#### **c) Long-term deposits**

This item shows a balance of 77.76 thousand euros on 31 December 2004, corresponding to the security deposit paid by the Company for the office space leased.

#### **d) Debentures and bonds**

The balance of 2,824.76 thousand euros on 31 December 2004 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 sum corresponding to the interest accruing on 31 December 2004 is posted under the item Short-term Financial Investments (Note 10).

The sum corresponding to the premium accruals generated when purchased is time-adjusted on the grounds of the remaining life of the bonds. On 31 December 2004 the sum of the premium outstanding time adjustment – 33.80 thousand euros - is shown as an asset under accrual accounts.

## **8. LONG-TERM receivables**

This item shows the balance on 31 December 2004 on promissory notes, maturing in over twelve months, made by Especialidades Farmacéuticas Centrum, S.A. to pay COFIDES for the 2002 sale of its holding in Laboratoires Pharmaceutiques Iberma, S.A.

## **9. ACCOUNTS RECEIVABLE**

The total shown under the item "Accounts receivable" comes to 5,463.29 thousand euros, broken down as follows (in thousand euros):

Sundry accounts receivable	4,787.42
Tax receivables	675.87
	5,463.29

The item "Sundry accounts receivable" corresponds essentially to short-term principal, interest and commission for different projects as well as funds outstanding payment.

The "Tax receivables" item includes a sum of 223.39 thousand euros paid to tax authorities for withholdings and pre-payments on financial year 2004, plus a sum of 452.48 thousand euros corresponding to part of the pre-paid tax for insolvency provisions not regarded by the company to be tax-deductible.

---

## 10. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

La composición de este epígrafe a 31 de diciembre de 2004 es la siguiente (en miles de euros):

Intereses en valores de renta fija (Nota 7.d)	156,43
Imposiciones a corto plazo	21.648,13
Intereses en imposiciones a corto plazo	48,60
Intereses de créditos de proyectos (Nota 7.b)	1.185,86
	<hr/>
	23.039,02
	<hr/>

El importe de los rendimientos obtenidos durante el ejercicio 2004 por las imposiciones a plazo realizadas asciende a 761,03 miles de euros (Nota 17.d).

## 11. TESORERÍA

Del saldo de este epígrafe, un importe de 3,15 miles de euros corresponde al efectivo en caja y 233,00 miles de euros a los saldos mantenidos en cuentas corrientes bancarias remuneradas a un tipo de interés comprendido entre el 0% y el 2% anual al cierre del ejercicio 2004.

A 31 de diciembre de 2004 el importe correspondiente a saldos en moneda extranjera asciende a 216,52 miles de euros.

## 12. ACREEDORES A LARGO PLAZO

En virtud del acuerdo firmado por Cofides con la U.E. en el marco del programa ECIP, Cofides ha estado obteniendo préstamos de la Comisión de la U.E. para financiar proyectos de inversión productivos que empresas españolas desarrollan bajo la fórmula Joint-Venture en los países elegibles en dichos programas. Dicho programa estuvo en vigor para realizar disposiciones hasta 31 de diciembre de 1.999.

El 24 de enero de 2000 se formalizó una línea 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 estará en vigor hasta 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 cancela la imputación de nuevas operaciones a esta línea de financiación.

Con fecha 27 de abril de 2004, finalizó el plazo de disposición de la línea de crédito multdivisa de hasta 6 millones de euros, suscrita entre el ICO y COFIDES, habiéndose producido con fecha 27 de mayo de 2004 la renovación, por el mismo importe, cuyo vencimiento tendrá lugar el 26 de mayo de 2005.

La Sociedad actúa como intermediario, colocando la financiación obtenida a través de las líneas anteriores mediante la concesión de préstamos. El saldo a 31 de diciembre de 2004 de las mencionadas líneas corresponde a los saldos pendientes de amortizar por clientes a esa fecha.

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):

---

## 10. SHORT-TERM FINANCIAL INVESTMENTS

The breakdown for this item on 31 December 2004 is as follows (in thousand euros):

Interest on fixed-income securities (Note 7.d)	156.43
Short-term certificates of deposit	21,648.13
Interest on short-term certificates of deposit	48.60
Interest on project loans (Note 7.a)	1,185.86
	<hr/>
	23,039.02
	<hr/>

The item "Short term certificates of deposit", in turn, covers the balances in two certificates of deposit for 21,648.13 thousand euros, maturing in 2005. The interest accruing on 31 December 2004 for the above operations is included in the item "Interest on short-term certificates of deposit".

The revenues earned in financial year 2004 on certificates of deposit came to 761.03 thousand euros (Note 17.d).

## 11. CASH

Of the balance shown for this item, 3.15 thousand euros correspond to cash at hand and 233.00 thousand euros to the balances at year-end 2004 in current accounts bearing yearly interest at rates ranging from 0% to 2%.

The balance in foreign currency on 31 December 2004 amounted to 216.52 thousand euros.

## 12. LONG-TERM PAYABLES

By virtue of the agreement between COFIDES and the EU in the framework of the ECIP programme, COFIDES has been obtaining loans from the EU Commission to finance productive investment projects undertaken by Spanish companies under joint venture arrangements in eligible. The above programme was in force for drawdowns until 31 December 1999.

On 24 January 2000 a 10 million-dollar co-financing line was formalised between the Multilateral Investment Fund (FOMIN) and COFIDES to finance investment projects undertaken by small private Spanish companies under joint venture arrangements in all Latin American and Caribbean countries except Cuba. This line will be in force for a maximum of 10 years beginning on 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 Financial Institutions (EDFI). The overall sum available in the facility amounted to 70 million euros. This line was closed for further operations on 2 December 2004.

The drawdown period for the multi-currency credit line of up to 6 million euros executed by ICO and COFIDES came to a close on 27 April 2004. After renewal on 27 May 2004 for the same amount, the facility will mature on 26 May 2005.

The company acts as an intermediary, using the financing obtained from the foregoing credit lines to grant loans. The balance of these lines on 31 December 2004 corresponds to the balances outstanding repayment by customers on that date.

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

	31/12/03	Aumentos	Disminuciones	31/12/04
Programa ECIP	1.128,48	—	(18,03)	1.110,45
Línea BEI	2.524,36	—	(833,46)	1.690,90
Línea ICO	11.479,39	1.804,27	(3.364,17)	9.919,49
Otros acreedores	148,59	—	(59,44)	89,15
<b>Total</b>	<b>15.280,82</b>	<b>1.804,27</b>	<b>(4.275,10)</b>	<b>12.809,99</b>

### 13. ACREEDORES COMERCIALES

A 31 de diciembre de 2004 el epígrafe “Acreedores comerciales” recoge un importe de 577,88 miles de euros correspondiente a deudas a corto plazo por prestaciones de servicios.

### 14. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES

El desglose del epígrafe “Administraciones Públicas” a 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

Hacienda Pública acreedora por retenciones practicadas	139,38
Hacienda Publica acreedora por I.V.A. repercutido	1,25
Organismos de la Seguridad Social acreedores	37,60
Otras administraciones públicas	1,87
	<b>180,10</b>

### 15. FONDOS PROPIOS

El importe y el movimiento en las cuentas de capital y reservas durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 han sido los siguientes (en miles de euros):

	31/12/03	Resultado ejercicio 2004	Distribución resultados 2003	31/12/04
Capital social	39.396,34	—	—	39.396,34
Reserva legal	639,89	—	61,26	701,15
Reserva voluntaria	6.087,95	—	551,37	6.639,32
Resultados del ejercicio	612,63	(688,53)	(612,63)	(688,53)
<b>Total</b>	<b>46.736,81</b>	<b>(688,53)</b>	<b>—</b>	<b>46.048,28</b>

La Reserva legal ha sido dotada de conformidad con el artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta 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.

	31/12/03	Increases	Decreases	31/12/04
ECIP Programme	1,128.48	—	(18.03)	1,110.45
EIB line	2,524.36	—	(833.46)	1,690.90
ICO line	11,479.39	1,804.27	(3,364.17)	9,919.49
Other debts	148.59	—	(59.44)	89.15
<b>Total</b>	<b>15,280.82</b>	<b>1,804.27</b>	<b>(4,275.10)</b>	<b>12,809.99</b>

### 13. TRADE ACCOUNTS PAYABLE

The balance in "Trade accounts payable" on 31 December 2004 includes a sum of 577.88 thousand euros corresponding to current liabilities for services rendered.

### 14. OTHER NON-TRADE PAYABLES

The breakdown of the item "Accrued taxes payable" on 31 December 2004 is as follows:

Tax payables for withholdings	139.38
Tax payables for corporation tax	1.25
Social security payables	37.60
Other tax payables	1.87
	<b>180.10</b>

### 15. SHAREHOLDERS' EQUITY

The sums and entries in the capital and reserves accounts during the year ending on 31 December 2004 were as follows (thousand euros):

	31/12/03	Results in 2004	Distribution of results for 2003	31/12/04
Share capital	39,396.34	—	—	39,396.34
Legal reserve	639.89	—	61.26	701.15
Voluntary reserve	6,087.95	—	551.37	6,639.32
Results for the year	612.63	(688.53)	(612.63)	(688.53)
<b>Total</b>	<b>46,736.81</b>	<b>(688.53)</b>	<b>—</b>	<b>46,048.28</b>

The legal reserves were provisioned pursuant to Article 214 of the Companies Act which stipulates that, in any case, ten per cent of the year's profit must be earmarked for such reserves until the balance reaches at least 20 per cent of the share capital. It may not be distributed and if used to offset losses - in the event that other reserves are insufficient to cover this item - it must be replenished with future profits.



El capital social está representado por 6.555 acciones nominativas de 6.010,12 euros cada una, suscritas y desembolsadas de la siguiente manera (en miles de euros):

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>

## 16. 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 (en miles de euros):

Resultado contable del ejercicio antes de impuestos	(688,53)
Diferencias permanentes	—
Diferencias temporales con origen en el ejercicio	(580,08)
<b>Base imponible (Resultado fiscal)</b>	<b>(1.268,61)</b>

Se han hecho pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades por importe de 47,68 miles de euros, los cuales figuran registrados en Administraciones Públicas de activo.

La Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales los últimos cuatro ejercicios para todos los impuestos que le son de aplicación.

En opinión de la sociedad y sus asesores fiscales no se cree puedan existir pasivos fiscales de carácter contingente que, en su caso pudieran generar deuda tributaria que afectara significativamente a las cuentas anuales. No obstante, debido a posibles interpretaciones por la inspección tributaria con diferente criterio de la normativa fiscal, podrían existir determinados pasivos de carácter contingente.

## 17. 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 (FIEX) y del Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME), según se describe en la Nota 1, así como de programas y fondos de desarrollo de Organismos Multilaterales.

El importe de las comisiones percibidas durante el ejercicio 2004 por la gestión de los mencionados Fondos asciende a 4.204,25 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 2004 la Sociedad ha percibido un importe de 259,18 miles de euros por la gestión de otras inversiones.

The share capital consists of 6,555 fully subscribed and paid registered shares with a par value of 6,010.12 euros each, held as follows (in thousand euros):

Shareholders	% 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>

## 16. TAX MATTERS

The reconciliation of the profit per books to the taxable income for corporation tax purposes is shown below (thousand euros):

Book earnings before taxes	(688.53)
Permanent differences	—
Timing differences - arising in the year	(580.08)
<b>Taxable earnings (taxable profit)</b>	<b>(1,268.61)</b>

Pre-payments made during the year on the corporation tax came to 47.68 thousand euros, posted as a credit under the Tax receivables item.

The company's books are open to audit by tax authorities for the last four years in respect of all the taxes for which it is liable.

Neither the company nor its tax consultants feel that there are any contingent tax liabilities that would significantly impact the financial statements. Nonetheless, in light of possible differences in revenue audit service interpretations of the tax legislation, the existence of such liabilities cannot be ruled out altogether.

## 17. REVENUES AND EXPENSES

a) "Management revenues" were obtained as a result of the commission charged for the company's activity as fund manager for the Fondo para Inversiones en el Exterior (Fund for Foreign Investments - FIEX) 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 described in Note 1, as well as from multilateral programmes and development funds.

The amount of the commissions charged in financial year 2004 for managing the foregoing funds came to 4,204.25 thousand euros, recorded under "Other operating revenue" on the attached earnings statement. The Company took in an additional 259.18 thousand euros in 2004 in fees for managing other investments.

b) El número de personas empleadas en la Sociedad durante el ejercicio 2004 y la distribución por categorías es la siguiente:

Alta Dirección	1
Directores	5
Subdirectores	5
Gerentes	9
Técnicos	16
Administrativos	10
	<hr/>
	46

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

Publicidad y propaganda	150,53
Arrendamientos	598,07
Reparaciones y conservación	35,23
Servicios de profesionales independientes	1.870,84
Primas de seguro	9,14
Gastos de formación	21,43
Gastos de viaje y locomoción	174,81
Gastos de oficina	204,35
Otros servicios exteriores	176,87
	<hr/>
	3.241,27

El epígrafe “Servicios de profesionales independientes” recoge fundamentalmente el importe satisfecho por el estudio y valoración de los diferentes proyectos llevados a cabo por la Sociedad.

d) El desglose del epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2004, es el siguiente (en miles de euros):

Ingresos de créditos a largo plazo	1.085,55
Beneficios enajenación cartera de control (Nota 7.a)	409,20
Beneficios en inversiones financieras temporales (Nota 10)	761,03
Otros intereses e ingresos asimilados	2,36
Diferencias positivas de cambio	886,41
	<hr/>
	3.144,55

El epígrafe “Ingresos de créditos a largo plazo” recoge los intereses generados durante el ejercicio 2004 derivados de la cartera de créditos a largo plazo (Nota 7.b).

A 31 de diciembre de 2004 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, COMENSA, S.A. de C.V. y Losán Romania S.R.L. (Nota 7.a).

El saldo de 761,03 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 (Nota 10).

e) El saldo de 266,34 miles de euros del epígrafe “Gastos financieros y asimilados” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2004 recoge los intereses satisfechos durante el ejercicio por las diferentes líneas de financiación utilizadas (Nota 12).

b) The company's headcount in 2004, broken down by employment categories, is given below:

Top management	1
Senior managers	5
Department heads	5
Junior executives	9
Technicians	16
Clerical staff	10
	<hr/>
	46

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

Advertising	150.53
Rentals	598.07
Repairs and upkeep	35.23
Independent professional services	1,870.84
Insurance premiums	9.14
Training expenses	21.43
Travel expenses	174.81
Office expenses	204.35
Other outside services	176.87
	<hr/>
	3,241.27

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

d) The breakdown for the item "Financial revenues" on 31 December 2004 is as follows (in thousand euros):

Revenues on long-term loans	1,085.55
Profit on disposal of controlling stock (Note 7.1)	409.20
Profit on short-term financial investments (Note 10)	761.03
Other interest and similar revenues	2.36
Exchange gains	886.41
	<hr/>
	3,144.55

The item "Revenues on long-term loans" includes the interest generated by the long-term loan portfolio in 2004 (Note 7.b).

The balance in the item "Profit from disposal of controlling stock" on 31 December 2004 represents the capital gains earned on the sale of the company's holding in Construcciones Metálicas Mexicanas, COMEMSA, S.A. de C.V. and Losán Romania S.R.L. (Note 7.a).

The 761.03 thousand euros shown under the item "Profits from short-term financial investments" refers to the returns on certificates of deposit during the year (Note 10).

- 
- f) El saldo de 69 0,70 miles de euros del epígrafe “Variación provisiones inversiones financieras” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2004 recoge las dotaciones efectuadas a la Provisión de insolvencias (Nota 7) y de minusvalías en la cartera de Inversiones Financieras Temporales (Nota 10).
- g) En el epígrafe de “Gastos y Pérdidas de otros ejercicios” se recoge fundamentalmente la cifra de unas comisiones devengadas en el año 2003, correspondientes a proyectos FLEX que no se han llevado a cabo.

## 18. OTRA INFORMACIÓN

### • 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 136,60 miles de euros. No existen créditos ni ningún otro tipo de compromisos con los administradores.

Teniendo en cuenta las características del objeto social y actividad de COFIDES, no tenemos conocimiento de la existencia en España de otra sociedad con el mismo o análogo género de actividad por lo que en los administradores de la Sociedad estimamos no se produce ningún caso de los especificados en el Art. 127 ter.4 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

### • Honorarios de auditores

Los honorarios pagados a PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría en el año 2004 asciende a 8 miles de euros. No se han pagado honorarios a otras compañías bajo el nombre de PricewaterhouseCoopers por otros servicios durante el año 2004.

### • Medio ambiente

La actividad diaria y propia de COFIDES, como empresa de servicios, 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 Compañía. En junio de 2001, se aprobó la Política Social y Medioambiental de COFIDES por el Consejo de Administración de la Compañía y se adoptaron los procedimientos oportunos para la gestión del riesgo medioambiental asociado a la totalidad de las operaciones de COFIDES. Para ello, existe en plantilla una persona responsable de la identificación del riesgo medioambiental en las operaciones financieras.

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 se promueve el alcanzar estándares más elevados acordes con los requerimientos internacionales.

De esta forma, COFIDES, considera que cumple sustancialmente tales leyes y que mantiene procedimientos diseñados para fomentar y garantizar su cumplimiento y que ha adoptado, igualmente, las medidas oportunas en relación con la protección y mejora del medio ambiente y la minimización, en su caso, del impacto medioambiental.

Durante el ejercicio no se ha considerado necesario registrar ninguna dotación para riesgos y cargas de carácter medioambiental al no existir contingencias relacionadas con la protección y mejora del medio ambiente

## 19. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Desde el 31 de diciembre de 2004 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.

- 
- e) The 266.34 thousand-euro balance in the item "Financial and similar expenses" on the earnings statement as of 31 December 2004 reflects the interest paid during the year on the various financing lines used (Note 12).
- f) The 690.70 thousand-euro balance in the item "Variation in financial investment provisions" on the earnings statement as of 31 December 2004 reflects the allotments to the item Insolvency provisions (Note 7) and capital losses in the Short-term Financial Investment portfolio (Note 10).
- g) The item "Previous years' expense and loss" essentially covers certain commissions maturing in 2003 for FIEX projects that have not materialized.

## 18. OTHER INFORMATION

### • Remuneration paid to Board of Directors

The overall remuneration paid to members of the Board of Directors consisted of per diem allowance for attending meetings, for a sum of 136.60 thousand euros. There are no loans or commitments of any other nature with directors.

Account taken of the characteristics of COFIDES' corporate purpose and business, we are unaware of the existence, in Spain, of any other company conducting the same or analogous business. The Company's administrators therefore find that none of the cases specified in Art. 127ter.4 of the Consolidated Text of the Company Act are relevant thereto.

### • Auditors' fees

The fees paid to PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. for auditing services in 2004 came to eight thousand euros. No other fees were paid to companies bearing the name PricewaterhouseCoopers for any other services in 2004.

### • Environment

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

Nonetheless, there are environmental issues to be addressed in connection with the loans formalised by the company and the venture capital operations in which it is involved. In June 2001, the company's Board of Directors approved the COFIDES Social and Environmental Policy and the relevant procedural measures were adopted for management of the environmental risk associated with all COFIDES operations. To this end, one member of the staff has been specifically designated to identify possible environmental risk in the company's financial operations.

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.

COFIDES, S.A. therefore deems that it is substantially compliant with such laws, maintains procedures designed to further and guarantee their compliance and has likewise adopted relevant measures in connection with environmental protection and improvement, as well as with minimisation, as appropriate, of any environmental impact.

In the absence of environmental protection or improvement-related contingencies, no provision was deemed to be necessary during the year to cover environmental risks or expenses.

## 19. EVENTS SUBSEQUENT TO YEAR-END

No event that would have a significant effect on the financial statements and is worthy of note was forthcoming between 31 December 2004 and the date on which the present financial statements were prepared by the Board of Directors.

## 20. CUADRO DE FINANCIACIÓN (Datos en miles de euros)

APLICACIONES		Ejercicio 03	Ejercicio 02		
1.– Recursos aplicados en las operaciones					
2.– Ingresos a distribuir en varios ejercicios		82,08	106,14		
3.– Gastos de establecimiento y formalización de deudas					
4.– Adquisiciones de inmovilizado					
a) Inmovilizaciones inmateriales		232,85	299,29		
b) Inmovilizaciones materiales		7,07	87,48		
5.– Adquisiciones netas de inmovilizaciones financieras					
c1) Empresas del grupo					
c2) Empresas asociadas					
c3) Otras inversiones financieras		2.217,44			
6.– Créditos al personal					
7.– Reducciones de capital					
8.– Dividendos					
9.– Cancelación de deuda a largo plazo					
a) Empréstitos y otros pasivos análogos					
b) De empresas del grupo					
c) De empresas asociadas					
d) De otras deudas		4.275,10	5.697,17		
e) De proveedores de inmovilizado y otros					
10.– Provisiones para riesgos y gastos					
11.– Deudores a largo plazo					
<b>TOTAL APLICACIONES</b>		<b>6.814,54</b>	<b>6.190,08</b>		
<b>EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE)</b>			<b>2.524,44</b>		
ORÍGENES		Ejercicio 04	Ejercicio 03		
1.– Recursos procedentes de las operaciones		114,19	1.255,27		
2.– Aportaciones de accionistas					
a) Ampliaciones de capital					
b) Para compensación de pérdidas					
3.– Gastos a distribuir					
4.– Deudas a largo plazo					
a) De entidades de crédito		1.804,27	1.391,33		
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		74,45	208,82		
b) Inmovilizaciones materiales		3,48	23,95		
6.– Enajenaciones netas de inmovilizado financiero					
c1) Empresas del grupo					
c2) Empresas asociadas					
c3) Otras inversiones financieras			5.835,15		
<b>TOTAL ORÍGENES</b>		<b>1.996,39</b>	<b>8.714,52</b>		
<b>EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)</b>		<b>4.818,15</b>			
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE		Ejercicio 04		Ejercicio 03	
		Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
1.– Accionistas por desembolsos exigidos					
2.– Existencias					
3.– Deudores			447,96	1.364,92	
4.– Acreedores	1.540,85			264,18	
5.– Inversiones financieras temporales			4.852,80		27,37
6.– Acciones propias					
7.– Tesorería			1.036,32	930,93	
8.– Ajustes por periodificación			21,92		8,21
<b>TOTAL</b>	<b>1.540,85</b>	<b>1.540,85</b>	<b>6.359,00</b>	<b>2.560,03</b>	<b>35,58</b>
<b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE</b>			<b>4.818,15</b>	<b>2.524,45</b>	
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES		Ejercicio 04		Ejercicio 03	
1.– Beneficio neto del ejercicio			-668,53		612,63
2.– Dotaciones a la amortización del inmovilizado			155,87		131,20
3.– Dotación a la provisión de insolvencias			616,85		511,44
4.– Beneficios procedentes del inmovilizado material			-		-
<b>TOTAL</b>			<b>114,19</b>		<b>1.255,27</b>
<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES</b>			<b>114,19</b>		<b>1.255,27</b>

## 20. STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION (Figures in thousand euros)

APPLICATION OF FUNDS		Financial year 04	Financial year 03		
1.– Resources applied in operations					
2.– Deferred revenues		82.08	106.14		
3.– Start-up and debt arrangement expenses					
4.– Fixed asset additions					
a) Intangible assets		232.85	299.29		
b) Tangible assets		7.07	87.48		
5.– Net additional financial investments					
c1) Group companies					
c2) Associated companies					
c3) Other financial investments		2,217.44			
6.– Loans to personnel					
7.– Capital reductions					
8.– Dividends					
9.– Repayment of long-term debt					
a) Loans and other similar liabilities					
b) With group companies					
c) With associated companies					
d) Other debt		4,275.10	5,697.17		
e) With fixed asset and other suppliers					
10.– Provisions for contingencies and expenses					
11.– Long-term receivables					
<b>TOTAL FUNDS APPLIED</b>		<b>6,814.54</b>	<b>6,190.08</b>		
<b>FUNDS OBTAINED IN EXCESS OF FUNDS APPLIED (INCREASE IN WORKING CAPITAL)</b>			<b>2,524.44</b>		
SOURCE OF FUNDS		Financial year 04	Financial year 03		
1.– Funds from operations		114.19	1,255.27		
2.– Shareholders' contributions					
a) Capital increases					
b) To offset losses					
3.– Deferred expense					
4.– Long-term debt					
a) With financial institutions		1,804.27	1,391.33		
b) With group companies					
c) With associated companies					
d) With institutions					
e) With fixed asset and other suppliers					
5.– Fixed asset disposals					
a) Intangible assets		74.45	208.82		
b) Tangible assets		3.48	23.95		
6.– Net disposals of financial investments					
c1) Group companies					
c2) Associated companies					
c3) Other financial investments			5,835.15		
<b>TOTAL FUNDS OBTAINED</b>		<b>1,996.39</b>	<b>8,714.52</b>		
<b>FUNDS APPLIED IN EXCESS OF FUNDS OBTAINED (DECREASE IN WORKING CAPITAL)</b>		<b>4,818.15</b>			
VARIATION IN WORKING CAPITAL		Financial year 04		Financial year 03	
		Increase	Decrease	Increase	Decrease
1.– Shareholder outlays					
2.– Inventories					
3.– Accounts receivable			447.96	1,364.92	
4.– Accounts payable	1,540.85			264.18	
5.– Short-term financial investments			4,852.80		27.37
6.– Treasury stock					
7.– Cash			1,036.32	930.93	
8.– Accrual accounts			21.92		8.21
<b>TOTAL</b>	<b>2,560.03</b>	<b>2,560.03</b>	<b>6,359.00</b>	<b>2,560.03</b>	<b>35.58</b>
<b>VARIATION IN WORKING CAPITAL</b>			<b>4,818.15</b>	<b>2,524.45</b>	
FUNDS OBTAINED FROM OPERATIONS		Financial year 04		Financial year 03	
1.– Earnings for the year		-688.53		612.63	
2.– Period depreciation and amortization		155.87		131.20	
3.– Insolvency provisions		646.85		511.44	
4.– Gains on disposal of fixed assets		-		-	
<b>TOTAL</b>		<b>114.19</b>		<b>1,255.27</b>	
<b>FUNDS OBTAINED FROM OPERATIONS</b>		<b>114.19</b>		<b>1,255.27</b>	







**COFIDES**

---

**Compañía Española de Financiación  
del Desarrollo, COFIDES, S.A.**

---

**Oficinas Centrales**

Príncipe de Vergara 132  
28002 Madrid  
Teléfonos: (+34) 91 562 60 08  
(+34) 91 745 44 80  
Fax: (+34) 91 561 00 15  
E-mail: [cofides@cofides.es](mailto:cofides@cofides.es)

---

**Delegación en Cataluña**

C/ Rambla de Cataluña 53-55  
Local nº 7. Barcelona  
Teléfono: (+34) 93 215 13 03/ 14 03  
Fax: (+34) 93 215 12 51  
E-mail: [jose.salgado@cofides.es](mailto:jose.salgado@cofides.es)

---

**Delegación en México**

Avda. Presidente Mazaryk, 473  
Colonia Los Morales  
Polanco-11510 México D. F.  
Teléfonos: (+52) 55 5280 9577  
Fax: (+52) 55 5281 2130  
E-mail: [abtorre@mcx.es](mailto:abtorre@mcx.es)

---

**Delegación en Marruecos**

Rue Faïdi Khalifa, 31 (Ex. Lafayette)  
Casablanca  
Teléfonos: (+212) 2 254 1683  
Fax: (+212) 2 254 1685  
E-mail: [eguardia@mcx.es](mailto:eguardia@mcx.es)

---

**Delegación en China**

Ta Yuan Office Building 2-2-2. 14,  
Liang Ma He Nan Lu. 100600 Beijing  
Teléfono: (+8610) 6532 2072  
Fax: (+8610) 6532 1128  
E-mail: [alanz@mcx.es](mailto:alanz@mcx.es)

---

**[www.cofides.es](http://www.cofides.es)**

---