



INFORME ANUAL 2007 2007 ANNUAL REPORT

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

COFIDES





Oficina Central

C/ Príncipe de Vergara, 132
28002 Madrid (España)
Teléfonos: (+34) 91 562 60 08
 (+34) 91 745 44 80
Fax: (+34) 91 561 00 15
e-mail: **cofides@cofides.es**

Delegación de COFIDES en Cataluña

C/ Pau Clarís nº 172 - planta 5ª - puerta 2ª A
08037 Barcelona (España)
Teléfonos: (+34) 93 215 13 03
 (+34) 93 215 14 03
Fax: (+34) 93 467 53 46
E-mail: **jose.salgado@cofides.es**

Delegación de COFIDES en Marruecos

33, Bvd Moulay Youssef, 1ère étage
Casablanca (Marruecos)
Teléfonos: (+212) 22 47 56 22
 (+212) 22 47 56 16
Fax: (+212) 22 47 56 88
E-mail: **nmontoya@mcx.es**

Delegación de COFIDES en México

Avenida Presidente Mazaryk, 473
Colonia Los Morales Polanco
11510 México D.F. (México)
Teléfonos: (+52) 55 5280 9577
 (+52) 55 5281 2350
Fax: (+52) 55 5281 2350
E-mail: **abtorre@mcx.es**



Informe anual 2007
2007 Annual report

Índice

6	Presentación
8	Carta de la Presidenta
12	Hitos del 2007
14	Consejo de Administración
15	Comité de Dirección
16	Casos de éxito
34	El papel de COFIDES en EDFI
37	Informe de gestión
53	Cuentas anuales

Contents

Introduction	6
Letter from the Chairwoman	8
Highlights in 2007	12
Board of Directors	14
Steering Committee	15
Success stories	16
COFIDES and EDFI	34
Management report	37
Financial statements	53

Presentación

Introduction

COFIDES es una compañía creada en el año 1988, con capital público y privado, y cuyo objetivo es la financiación de proyectos que se lleven a cabo en países emergentes o en desarrollo en los que exista algún tipo de interés español. Su principal finalidad es el fomento de la internacionalización de la empresa y la economía españolas, contribuyendo al desarrollo económico y social de tales países.

Actualmente, la compañía posee una capacidad de financiación cercana a los 920 millones de euros, pudiendo invertir, en principio, hasta 25 millones por proyecto. Como instrumento de la política de la Administración Comercial española, COFIDES gestiona los fondos de inversión que el Estado dedica a la promoción de la internacionalización y el apoyo a proyectos de interés español (FIEX y FONPYME). COFIDES también moviliza recursos de Instituciones Financieras Multilaterales, contribuyendo a facilitar retornos financieros de estas instituciones. Sobre esta base financiera, COFIDES ha aprobado en 17 años un total de 412 proyectos de inversión en 52 países diferentes, en los que ha comprometido más de 945 millones de euros.

La adicionalidad de COFIDES estriba en la versatilidad de sus apoyos financieros, no habituales en el mercado. COFIDES suministra una financiación adaptada en cada caso a las necesidades del proyecto y de sus promotores. Ello se traduce a menudo en participaciones en capital e instrumentos próximos al capital-inversión, que fortalecen la solvencia del proyecto y facilitan su apalancamiento. El inversor, acompañado por COFIDES, cuenta con un socio temporal que no interviene en la gestión diaria del proyecto, ahorrando recursos del promotor que puede orientarlos a nuevas inversiones. Estas fórmulas resultan óptimas en proyectos que precisan de una fuerte capitalización o en compañías en fase de alto crecimiento.

En otras ocasiones, COFIDES estudia con el promotor el perfil financiero adecuado a su proyecto y diseña junto a él productos de cuasicapital o deuda – préstamos subordinados, convertibles o ligados a la evolución del negocio, así como préstamos ordinarios, habitualmente con plazos amplios de vencimiento y carencia –. En todos los casos, COFIDES tiene vocación de asumir riesgos en las fases críticas del proyecto y convertirse en un financiador del proceso de expansión internacional de sus clientes, considerado en su conjunto. Consecuencia de ello es una alta tasa de fidelización de sus clientes, que en los últimos años se ha mantenido en el ámbito del 35-40%.

COFIDES was founded in 1988 with public and private capital to finance projects implemented in developing or emerging countries and involving some type of Spanish interest. Its primary aim is to further the internationalization of Spanish enterprise and economy while contributing to the economic development of such countries.

At present, the company has a financing capacity of close to 920 million euros and in principle is able invest up to 25 million euros per project. As a vehicle for Spanish governmental policy, COFIDES manages State investment funds devoted to furthering internationalization and supporting projects that involve Spanish interests (Fund for Foreign Investment, FIEX, and Fund for SME Foreign Investment Operations, FONPYME). COFIDES also mobilizes resources made available by multilateral financial institutions, contributing to their financial returns. Building on this financial understructure, in the 17 years that it has been in business COFIDES has approved 412 investment projects in 52 countries, where it has committed over 945 million euros.

The additionality afforded by COFIDES to the projects it backs stems from the versatility of its fairly unique brand of financial support. The company provides funding adapted to investors' and sponsors' needs, case-by-case. This often translates into capital holdings and instruments very similar to capital investment that fortify project solvency and facilitate leveraging. In COFIDES, investors have a temporary partner that refrains from intervening in day-to-day project management but whose support enables them to save some of their resources for other investments. Such formulas are optimal in capital-intensive projects or for companies in high growth phases.

In conjunction with sponsors, COFIDES also studies the most suitable financial profile for their projects and designs the respective quasi-equity or debt products – subordinated or convertible loans or loans linked to business development, along with ordinary loans, generally with long maturity dates and grace periods. In all cases, COFIDES assumes risks primarily in the crucial phases of a project and adopts the role of a financier that supports its clients' international expansion, viewed as a whole. The result has been strong customer loyalty, on the order of 35-40% in recent years.

La Compañía ofrece un respaldo más amplio que el meramente financiero. A las ventajas anteriores, se añade un potencial apoyo institucional a la inversión, factor significativo en países de alto riesgo. Igualmente, su experiencia en el diseño de inversiones en el exterior permite una mejor definición del proyecto en el plano societario y económico.

COFIDES posee delegaciones en Barcelona, Casablanca y México D.F., capaces de asesorar en las fases previas a la inversión –el emplazamiento idóneo, los socios locales o el marco legal vigente en el país de inversión –. Dentro de su gama de servicios, informa a sus clientes sobre la legislación medioambiental aplicable en cada caso y las medidas necesarias para adecuarse a ésta, ofreciendo la posibilidad de financiar tal adaptación. COFIDES realiza un riguroso análisis medioambiental y social de todos los proyectos que apoya.

Las inversiones elegibles de COFIDES comprenden una multiplicidad de sectores y clientes de diverso tamaño. Desde concesiones y plantas industriales, pasando por hoteles o redes comerciales, hasta inversiones en activos inmateriales que precisen financiación a medio o largo plazo.

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

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

Por último, COFIDES ha asumido un ambicioso compromiso en el ámbito del medioambiente y de la Responsabilidad Social Corporativa. En efecto, la firma de acuerdos internacionales en este terreno y el establecimiento de mecanismos externos e internos de evaluación de los proyectos financiados por la compañía, aseguran el cumplimiento de los estándares preceptivos tanto en lo que se refiere al impacto medioambiental de los proyectos como a sus repercusiones sociales y de buen gobierno.

The company offers more than mere financial backing. Indeed, it also provides potential institutional support for investments, a significant factor in areas where country risk is high. In addition, its experience in the design of foreign investment leads to greater precision in project definition at the corporate and economic levels.

COFIDES' branch offices at Barcelona, Casablanca and Mexico, D.F. furnish counsel in the pre-investment stages in areas such as ideal location, local partners or the legislative framework in place in the host country. Moreover, its services include information on the environmental legislation applicable to each project and the measures to be taken to comply with such regulations, along with the possibility of financing any necessary adaptations. COFIDES conducts a rigorous environmental and social analysis of all the projects it supports.

The investments eligible for COFIDES support cover a wide range of industries and company sizes, from franchises and industrial plants, including hotel chains and retail networks, to investment in intangible assets requiring medium- or long-term financing.

To attain its present position and consolidate its competitive advantage, COFIDES has assembled a staff of professionals with expertise in international investment analysis and structuring who render their services in a culture of maximum quality.

With its capacity to provide financing under any caption of the balance sheet, together with its adaptability to sponsors' financial needs, pursuit of risk, customer loyalty and professional specialization, COFIDES is in a position to maintain and consolidate its status as the benchmark financier for internationalizing Spanish enterprise and the country's economy.

Lastly, COFIDES has undertaken an ambitious commitment in domains such as the environment and Corporate Social Responsibility. Its conclusion of international agreements in this area and the establishment of external and internal mechanisms for evaluating the projects financed by the company ensure compliance with legal standards on project environmental and social impact, as well as good governance.

Carta de la Presidenta

Letter from the Chairwoman

El apoyo a la internacionalización de la empresa española en los países en desarrollo ha seguido siendo la prioridad para COFIDES en 2007. Se han aprobado 33 proyectos, por un importe de 148 millones de euros, y se han formalizado 23 contratos por un importe de 125 millones de euros. La cartera viva ha ascendido a 329 millones de euros, representando un incremento anual del 21%. El destino principal de las inversiones ha seguido siendo América Latina, en primer lugar, con México a la cabeza, y los países de la ampliación, en segundo lugar. La decisión del Comité Ejecutivo de los fondos FIEIX y FONPYME de asignar recursos a los países desarrollados calificados como prioritarios por la Administración Comercial Española se ha traducido en la aprobación de dos proyectos de inversión en Estados Unidos. La voluntad de COFIDES por prestar sus servicios a las empresas españolas que más apoyo requieren, se refleja en que un 39% de las empresas promotoras de los proyectos aprobados durante el 2007, son PYMES.

Como es sabido la equiparación del ámbito de actuación de COFIDES al de nuestras homólogas, lo que se ha denominado como el nuevo mandato, y la flexibilización de los instrumentos financieros gestionados, han sido el eje central del Plan Estratégico 2005-2007. Ello ha requerido realizar importantes modificaciones legales en la normativa reguladora de COFIDES y de los fondos FIEIX y FONPYME. No obstante, en 2007 COFIDES no ha utilizado todas las posibilidades que ofrece el nuevo mandato y sólo ha actuado de manera desligada, es decir sin inversor español, marginalmente, bien dentro del marco de European Financing Partners (EFP), bien en iniciativas lideradas por alguna de las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) en Europa, como por ejemplo el fondo The Currency Exchange (TCX), que tiene como finalidad fomentar el desarrollo de los sistemas financieros locales.

La implementación del nuevo mandato exige la internacionalización de la propia COFIDES y requiere, además de voluntad política, disponer de los medios adecuados y, en particular, de una red para la identificación/seguimiento de los clientes/proyectos en los países de destino de las inversiones. La intervención a través del sector financiero mediante participaciones en fondos y líneas de préstamos globales a intermediarios son los principales vehículos de actuación de nuestras homólogas europeas. El Plan de Acción Comercial 2008 es ambicioso porque, además de focalizarse, en primer lugar, en el inversor nacional, también contempla la dedicación de recursos a la captación de proyectos en África Subsahariana, una región geográfica donde el interés español es manifiesto.

Support for the internationalization of Spanish enterprise in developing countries continued to be COFIDES' priority in 2007. A total of 33 projects were approved for a sum of 148 million euros, while 23 contracts were formalized for a value of 125 million euros. The company's live portfolio amounted to 329 million euros, for a yearly rise of 21%. Latin America, with Mexico in the lead, continued to be the primary target for investments, followed by the enlargement countries. The decision adopted by the Executive Committee of the Fund for Foreign Investment (FIEIX) and Fund for SME Foreign Investment Operations (FONPYME) to allocate resources to developed countries defined by the Spanish Trade Administration to have priority status translated into the approval of two investment projects in the United States. COFIDES' willingness to lend its services to Spanish companies most in need of support was reflected in the figures for the year: 39% of the companies sponsoring approved projects were SMEs.

As is generally known, the enlargement of COFIDES' scope of action include all the areas addressed by similar institutions, under what has been called the new mandate, and the greater flexibility introduced in the financial instruments managed, constituted the backbone of the company's 2005-2007 Strategic Plan. This has called for substantial amendments to the regulations governing COFIDES and the FIEIX and FONPYME funds. Nonetheless, in 2007 COFIDES did not draw on all the possibilities available under the new mandate, taking part only marginally in operations with no Spanish investor, i.e., either within the framework of European Financing Partners (EFP) or initiatives headed by some one of the Development Finance Institutions (DFI) in Europe, such as The Currency Exchange (TCX), which aims to further the development of local financial systems.

Implementation of the new mandate entails the internationalization of COFIDES itself and requires not only political determination, but suitable resources, in particular a network to identify/track clients/projects in host countries. Participation through the financial industry in the form of holdings in funds, along with global loans to intermediaries, are the main vehicles used by similar European institutions. The 2008 Commercial Action Plan is ambitious because in addition to focusing, firstly, on national investors, it also envisages the use of resources to capture projects in



La decisión por parte del Comité Ejecutivo de los Fondos de ampliar la participación del FIEX de 5 a 20 millones de euros en EFP, un instrumento que interviene exclusivamente en África, Caribe y Pacífico, es muy ilustrativa de nuestro firme compromiso para seguir trabajando en esta misma línea.

El año que acaba de finalizar se ha caracterizado por una extraordinaria liquidez en los mercados, en el primer semestre, y por la escasez del crédito tras la crisis originada en Estados Unidos, a partir del mes de agosto. Este cambio de coyuntura de los mercados no ha afectado sustancialmente a la actividad de COFIDES en 2007. En 2008, sin embargo, la restricción crediticia generalizada, podría hacer más atractiva la financiación de COFIDES y, en particular, la de los productos en los que la adicionalidad es más evidente como el capital y el cuasi-capital. Por otra parte, tampoco hay que olvidar que nuestra elevada dependencia de la empresa española y, por lo tanto, de sus necesidades de financiación para expandirse internacionalmente, también nos hace más vulnerables a la situación económica de nuestro país.

En el ámbito de la gestión interna, ante la creciente demanda de las empresas de crédito en monedas distintas al euro, COFIDES ha optado por adaptar su operativa a la realidad imperante para ofrecer préstamos en cualquier divisa siempre que sea posible obtener cobertura en el mercado. Con este fin se están implementando las herramientas adecuadas para la gestión del riesgo de tipo de cambio. También los Comités Ejecutivos han aprobado una Política de cobertura del riesgo político para las inversiones financiadas con los fondos FIEX y FONPYME.

Desde el punto de vista de los Estados Financieros, las cuentas de 2007 han sido excelentes como lo demuestran el EBITDA, 4,4 millones de euros, y el Resultado neto, 2,2 millones de euros. Éste último un 96% superior al de 2006. Hay que destacar que estos resultados han sido compatibles con una política de provisiones que podríamos calificar como muy prudente y una partida de deudores que es la mínima histórica. El Informe de Standard & Poor's se ratifica en la calificación crediticia A+/Stable/A-1.

Un año más se ha avanzado de forma importante en el ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa. En el primer semestre se publicó el Primer Informe de Evaluación ex post de 6 proyectos FIEX y FONPYME realizado por consultor independiente. Internamente, y por segundo año consecutivo, se ha analizado el Rating de Impacto de las Operaciones (RIO) que trata de medir, entre otras cuestiones, la adecuación de las operaciones financieras en términos de efectos sobre el

Sub-Saharan Africa, a region where Spain has a visible interest. The decision adopted by the FIEX Executive Committee to enlarge the fund's holding from 5 to 20 million euros in EFP, an instrument that operates exclusively in Africa, the Caribbean and the Pacific, is a clear indication of our firm commitment to continue to work along these lines.

The year that has just ended was characterized by exceptional liquidity in the markets in the first half and a credit "crunch" in the wake of the crisis originating in the United States from August onward. In 2008, however, universal credit constraints could make the company's financing more attractive, particularly where additionality is most obvious, such as in equity capital and quasi-equity products. We should not lose sight, however, of our heavy dependence on Spanish enterprise and consequently its financing needs for international expansion: this makes us more vulnerable to the economic circumstances prevailing in our country.

In the area of in-house management, in response to clients' growing demand for loans in currencies other than the euro, COFIDES has decided to adapt its operating procedures to be in a position to offer loans in any currency that can be hedged on the market. Suitable tools are therefore being implemented to manage exchange rate risk. The Executive Committees have also approved a policy for hedging political risk for investments financed with FIEX and FONPYME resources.

The financial statements for the year reflect the company's excellent performance in 2007, with an EBITDA of 4.4 million euros and a net profit of 2.2 million. Moreover, these results were compatible with a very prudent provisioning policy and the lowest accounts receivable figure on company record. Standard & Poors again ratified its A+/Stable/A-1 credit rating for COFIDES.

This year, as in the recent past, substantial progress has been made in the area of Corporate Social Responsibility. The first ex-post evaluation report of six FIEX and FONPYME projects conducted by an independent consultant was published in the first half of 2007. Internally, the Operations Impact Rating (RIO) facility was analyzed for the second consecutive year. The RIO aims to measure, among others, the suitability of financial operations in terms of their impact on host country development, pursuant to the COFIDES

desarrollo en los países de destino de la inversión de acuerdo al mandato de COFIDES. En el último trimestre se presentó el Primer Informe de Progreso del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, en el que se tratan pormenorizadamente todas las actuaciones que se han llevado a cabo desde nuestra adhesión en 2005. La firma por parte de 31 Instituciones Financieras de Desarrollo, multilaterales y bilaterales, de la Declaración sobre Gobierno Corporativo en Washington, en octubre, supone un compromiso adicional para promover y cautelar el cumplimiento del Buen Gobierno en las inversiones cofinanciadas por COFIDES.

La renovación del Certificado ISO 9001:2000 también es prueba del esfuerzo que está haciendo toda la organización para sistematizar la operativa y ofrecer unos estándares de calidad, en el proceso de prestación del servicio, acordes con lo que hoy día exige el cliente a una entidad financiera moderna y competitiva. El Portal corporativo, concebido como una herramienta integral e integradora de gestión, está en una fase muy avanzada de desarrollo y ha demostrado que responde perfectamente a nuestras expectativas y a nuestras necesidades. En la actualidad, COFIDES dispone de unos sistemas informáticos de última generación que nos permiten afrontar un crecimiento orgánico equilibrado y elevado, de más de un dígito, en los próximos años.

En el último trimestre ha tenido lugar una reorganización en la compañía que ha afectado a todas sus áreas más estratégicas como son: desarrollo de negocio, análisis económico y legal de las inversiones y seguimiento de proyectos. Así, con la integración de departamentos y la creación de una Dirección General se ha perseguido el doble objetivo de asegurar una gestión coordinada y eficiente del ciclo de proyecto a la vez que dotar de mayor continuidad y estabilidad a la Dirección.

En el mes de diciembre he aceptado gustosamente el ofrecimiento para presidir la Asociación Europea de Instituciones Financieras de Desarrollo (EDFI). Además de un honor y una responsabilidad, considero que es un reconocimiento a COFIDES y, en concreto, a las personas de COFIDES, excelentes profesionales, que durante largos años han contribuido a tejer este foro de colaboración de ámbito europeo.

Por último, no cabe duda de que todo lo que aquí se menciona como un balance de 2007 ha sido posible gracias a la dedicación, al empuje y al entusiasmo de los empleados de COFIDES. Mi afán se ha concentrado en conseguir un auténtico equipo de trabajo en la compañía y en crear una sólida cultura de empresa. Mi agradecimiento muy especial a los Consejeros, Vocales de los Comités Ejecutivos de los Fondos y autoridades de la Secretaría de Estado de Turismo y Comercio por la confianza que un año más han depositado en todos nosotros.

Remedios Romeo
Presidenta



mandate. The company's First Progress Report to the United Nations Global Compact, with a detailed review of all the action taken since our adherence in 2005, was presented in the last quarter. In October, an Approach Statement on Corporate Governance Statement was signed in Washington by 31 multilateral and bilateral Development Finance Institutions, in which COFIDES undertook an additional commitment to further compliance with and advance the cause of good corporate governance in the investments its cofinances.

Renewal of the ISO 9001:2000 Certificate is further evidence of the effort deployed across the entire organization to systematize operations and ensure that service quality standards are in keeping with what today's clients demand of a modern and competitive financial institution. The corporate portal, designed as a comprehensive and integrated management tool, is in a very advanced stage of development and has proved to meet expectations and needs to our full satisfaction. The latest generation information technology systems in place at this time in COFIDES will enable us to accommodate balanced organic double-digit growth over the next few years.

Company reorganization undertaken in the last quarter affected all its most strategic areas, namely: business development, economic and legal analysis of investments and project monitoring. Departmental integration and the creation of a General Management pursued the dual objective of ensuring the coordinated and efficient management of project life cycles while enhancing management continuity and stability.

In December I have accepted, with pleasure, the offer to preside the European Development Finance Institutions (EDFI). In addition to being an honour and a responsibility, I feel that this offer constitutes a commendation of COFIDES, and more specifically of COFIDES' staff of excellent professionals who for many years have contributed to this European platform for cooperation.

Lastly and indisputably, all the achievements listed in this balance of the year 2007 were only possible thanks to the devotion, drive and enthusiasm of COFIDES' employees. My efforts have focused on forming a genuine working team in the company and a sound business culture. My thanks go very especially to Board Members, Members of the Funds' Executive Committees and the Secretariat of State for Tourism and Trade authorities for the trust with which they have honoured us yet another year.

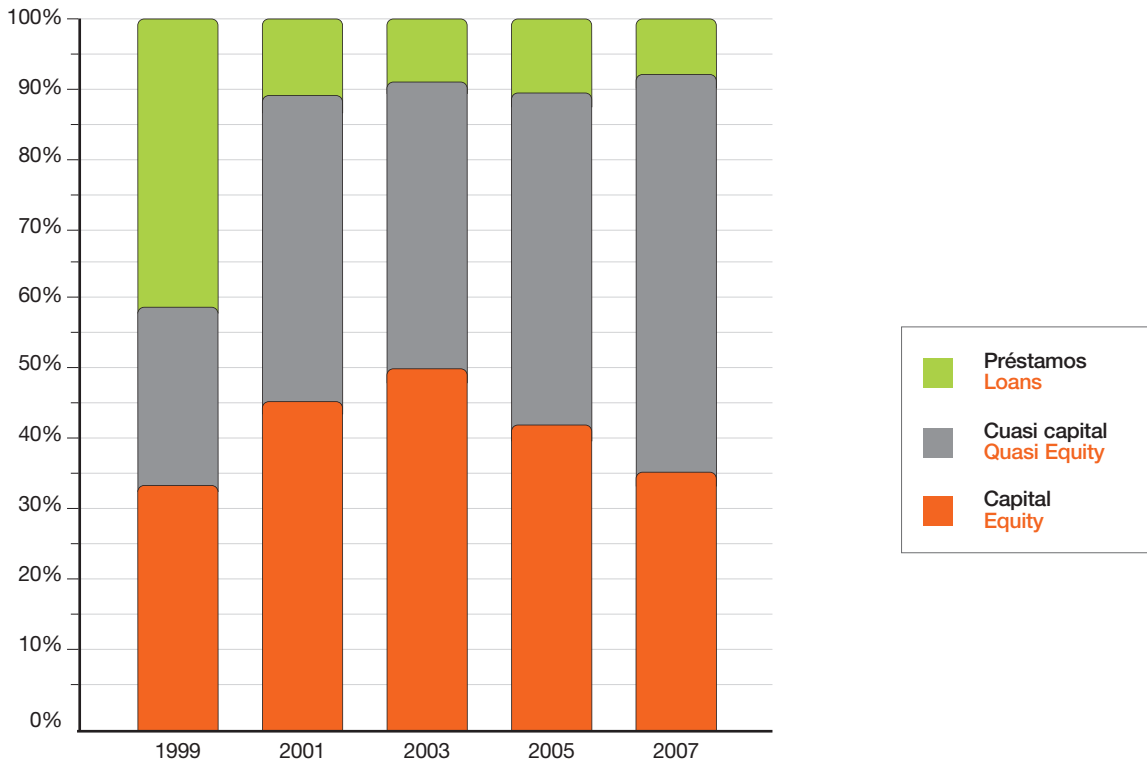
Remedios Romeo
Chairwoman

Hitos del año 2007

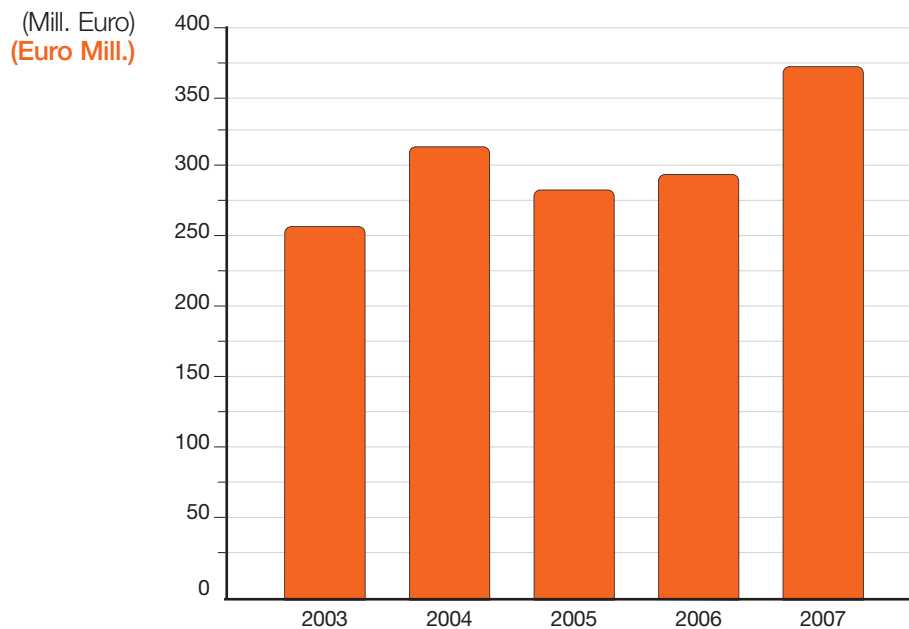
Highlights in 2007

- Nuevo máximo histórico en volumen de compromiso anual, que alcanza los 148,31 millones de Euros. Un 92% de estos recursos han sido comprometidos en la forma de participaciones en el capital e instrumentos de cuasi-capital.
- El 39% de las empresas promotoras de los proyectos aprobados, son PYMES.
- La cartera de inversiones gestionada asciende a 373,85 millones de Euros batiendo un record histórico.
- El fondo FLEX formaliza en Estados Unidos la primera operación en dólares de su nuevo mandato.
- Se crea una línea de financiación regional para África Subsahariana por un importe total de 50 millones de Euros.
- Se amplía la participación de FLEX en EFP a 20 millones de euros, igualando la aportación de las mayores Instituciones Financieras de Desarrollo europeas. Además, COFIDES financia por primera vez un proyecto EFP en el que el FLEX es *promoting partner* y otro en el que dicho fondo actúa como *financing partner*.
- COFIDES presenta su primer Informe de Progreso al Pacto Mundial de las Naciones Unidas sobre derechos humanos, trabajo, medio ambiente y lucha contra la corrupción. La Compañía suscribe, además, una Declaración de principios de buen gobierno corporativo junto con otras 30 instituciones financieras de desarrollo.
- Se desarrolla, por primera vez, un proceso de evaluación ex post para determinar la adecuación de una muestra de 6 proyectos apoyados al mandato de los fondos FLEX y FONPYME
- Beneficios operativos de más de 2,2 millones de Euros y EBITDA de 4,38 millones de Euros. El nivel de Deudores se ha reducido al mínimo de los últimos años.
- Se ha aplicado al 100% la nueva Política de provisiones aprobada por el Consejo de Administración en diciembre 2006, más exigente que la anterior.
- A new record high volume of yearly commitments was reached: 148.31 million euros. Equity capital holdings and quasi-equity instruments accounted for 92% of the above commitments.
- The sponsors of 39% of the projects approved were SMEs.
- The investment portfolio under management came to 373.85 million euros, beating the previous record.
- The Fund for Foreign Investment (FLEX) formalized its first dollar-denominated operation in the United States under the new mandate.
- A 50 million-euro regional financing facility was created for Sub-Saharan Africa.
- FLEX upped its holding in European Financing Partners (EFP) to 20 million euros, equalling the contributions made by the major European Development Finance Institutions. Also, for the first time COFIDES participated in an EFP project in which FLEX was the *promoting partner* and another in which the Fund was a *financing partner*.
- COFIDES submitted its first Progress Report to the United Nations Global Compact on Human Rights, Labour, the Environment and Anti-corruption. The Company also signed a statement of principles for good corporate governance, along with 30 other development finance institutions.
- For the first time, an ex-post evaluation was conducted to determine the suitability of a sample of six projects to the mandate governing FLEX and the Fund for SME Foreign Investment Operations (FONPYME).
- The company's operating income amounted to 2.2 million euros and its EBITDA to 4.38 million. Its accounts receivables dipped to its lowest level in recent years.
- The new provisions policy adopted by the Board of Directors in December 2006, which is more demanding than the one previously in place, was applied in full.

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



Evolución de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES 2003-2007
 Evolution of COFIDES investment portfolio 2003-2007



Consejo de Administración

Board of Directors



Ausentes / Absent

D^a Aurora Díaz-Rato Revuelta / D. Ricardo Martínez Vázquez

Presidenta / Chairwoman

D^a Remedios Romeo García

Consejeros / Directors

D. Rafael Aguilar Tremoya
D. Mario Buisán García
D. Óscar Álvarez San Jaime
D. Juan Antonio Gisbert García
D. Francisco Calleja Villacampa
D. José Corral Vallespín
D. Javier Cruz Veira
D. Marcos Saldaña Ruiz de Velasco
D^a María del Mar Rodrigo Casanova
D^a Aurora Díaz-Rato Revuelta
D. Ricardo Martínez Vázquez
D. Daniel González de la Rivera Grandal
D. Francisco Javier Puig Asensio
D. Antonio Sánchez Bustamante

Secretaria no consejera y letrada asesora / Secretary, non-member and legal adviser

D^a Ana Victoria Fernández Sáinz de la Maza

Comité de Dirección

Steering Committee



Presidenta y Consejera Delegada / Chairwoman and Chief Executive Officer

D^{ña} Remedios Romeo García

Director General / General Manager

D. Luis Cacho Quesada

Director de Inversiones / Investment Manager

D. José Luis Curbelo Ranero

Director Económico y Financiero / Economic and Financial Manager

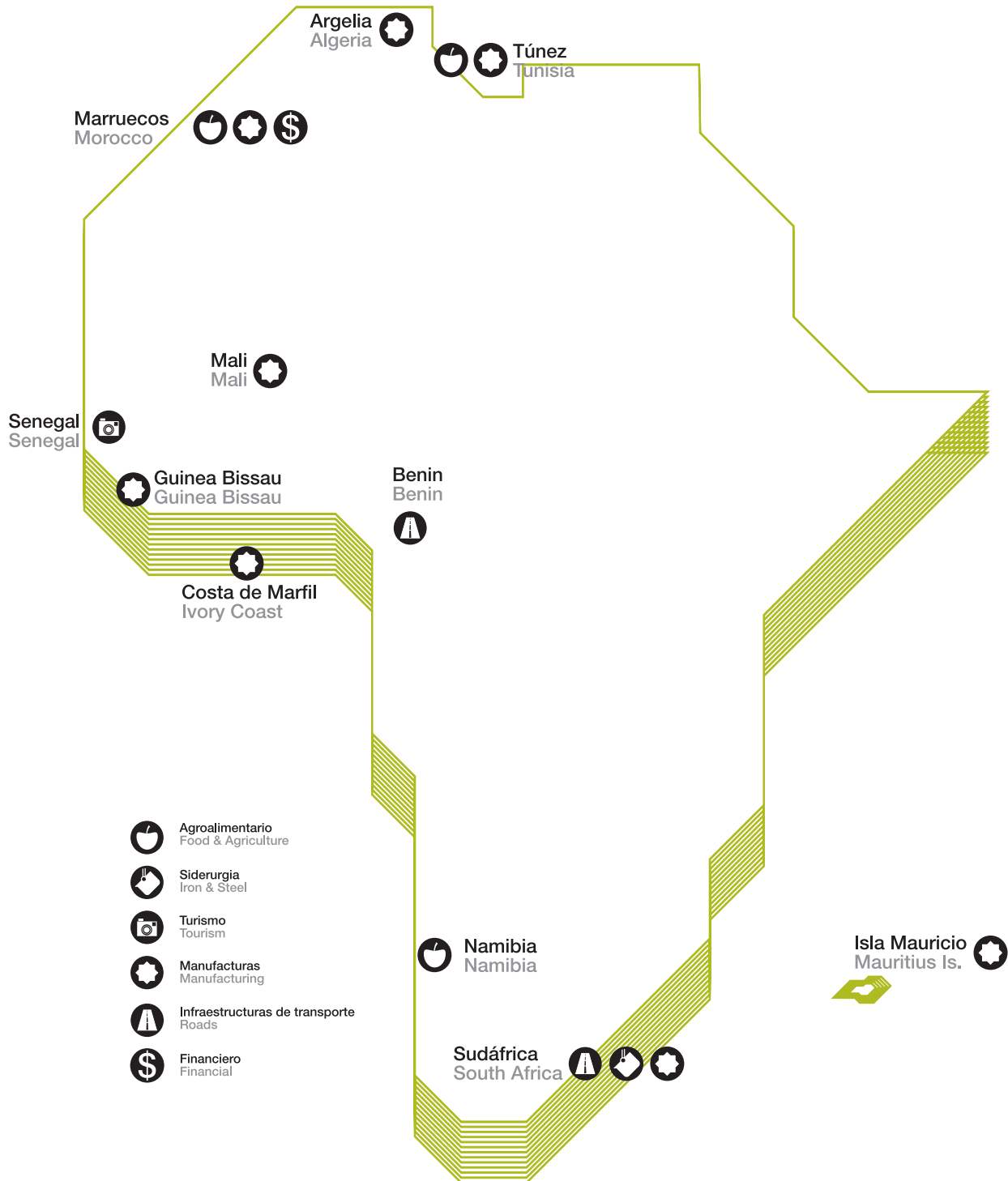
D. Darío Polo Rodríguez

África

Africa



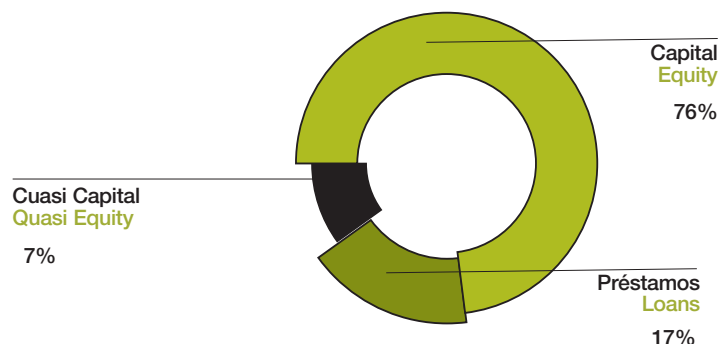
Número de proyectos Number of projects	32
Compromiso (en mill. €) Commitment volume (€ mill.)	70,3
Inversión total (en mill. €) Total investment (€ mill.)	870,1
Empleos creados Jobs created	7.603
Número de países Number of countries	11



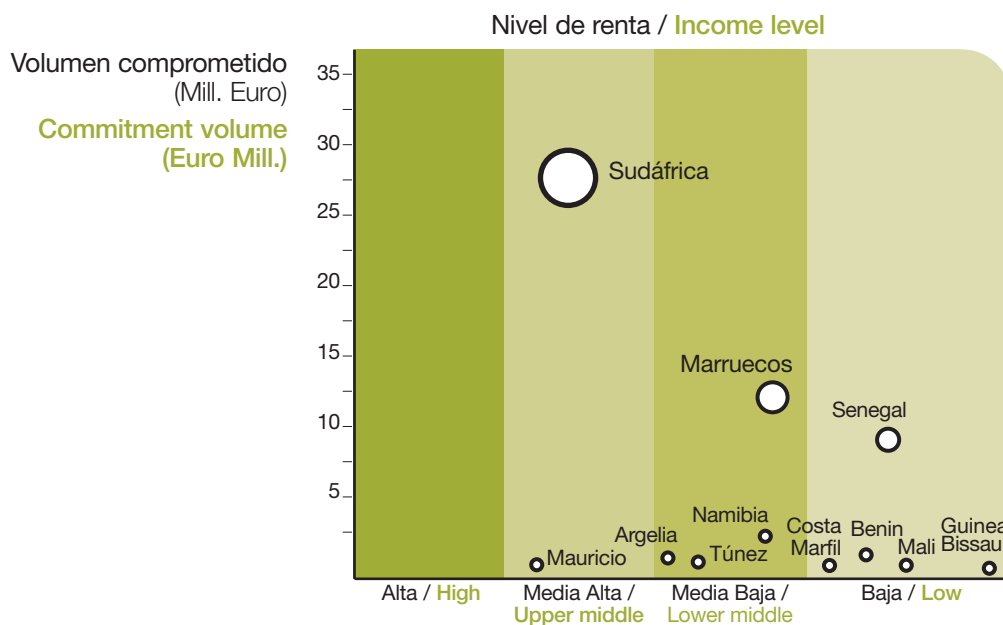
Principales proyectos de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2007
 Main investment portfolio projects managed by COFIDES as of 31.12.2007

PAÍS / COUNTRY	PROYECTO / PROJECT COMPANY	ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY
MARRUECOS MOROCCO	ALICOMAR S.A.R.L.	Salsas y encurtidos Sauces and pickled vegetables
	AQUA M'DIQ	Acuicultura Fish farming
	DEBBAGH ET RODENAS CONSERVERIE AGROALIMENTAIRE	Conservas de frutas y verduras Fruit and vegetable preserves
	INTERPUNT S.A.R.L.	Textiles Textiles
	MADERA FIBRA MAROC S.A.R.L. MIXTA ÁFRICA MARRUECOS	Envases para hortalizas Food packaging Vivienda social Subsidized housing
SENEGAL SENEGAL	BAOBAB INVESTMENTS	Hoteles Hotels
SUDÁFRICA SOUTH AFRICA	BAKWENA PLATINUM CORRIDOR CONSORTIUM	Autopista de peaje Toll motorway

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



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





África (Marruecos) Africa (Morocco)

Interpunt S.A.R.L.

Promotor / Promoting Company
Pulligan Internacional S.A.

Actividad / Activity
Fabricación de productos textiles /
Textile manufacture



PULLIGAN INTERNACIONAL S.A. es una empresa catalana con una larga historia y una gran tradición en el sector del género de punto cuyos orígenes datan del siglo XIX (1885). Desde el principio, la bandera de la marca ha estado basada en la calidad y en ofrecer al mercado un producto genuino y diferencial. Esta empresa ha sabido conjugar permanentemente su historia y tradición con una constante labor de investigación y desarrollo dotando a sus células productivas de la más moderna tecnología industrial.

El proyecto de PULLIGAN en Marruecos consiste en la construcción y puesta en marcha de una planta en Tánger destinada a la fabricación de prendas de punto exterior, de baño, camisas, pantalones, calcetines, pijamas, polos y camisetas.

Este proyecto se engloba dentro de un plan de reestructuración que PULLIGAN empezó a acometer en 2005 para hacer frente a la fuerte competencia de los productos asiáticos. Las ventajas competitivas que implica este plan de reestructuración se derivan de los siguientes factores:

- Potenciación de las marcas del grupo: Pulligan, Meyba, Peyton, Guillermina Baeza y Pierre Cardin.
- Focalización en productos innovadores con mayor valor añadido, intensivos en tecnología y diseño.
- Internacionalización productiva y comercial.
- Mayor fidelización de clientes. Inversión en canales de distribución.
- Acuerdos estratégicos con proveedores en terceros países, entre los que figuran Marruecos o China.

La elección de Marruecos responde a las ventajas en costes que este país ofrece sumado a su escasa distancia con respecto a las instalaciones de PULLIGAN en España. De esta forma no se resiente la flexibilidad de la producción en función de la demanda, algo imprescindible en el sector en el que opera la empresa. Asimismo, el control de calidad, característica principal de los productos de esta compañía, resulta fácil de ejecutar dada la proximidad de Marruecos y se reduce la posibilidad de copia de diseños que implicarían otros destinos como China.

De este modo PULLIGAN reorganizó su actividad industrial concentrándola en Tánger, ciudad en la que opera su filial INTERPUNT SARL. Esta compañía se constituyó en febrero de 2001 y es 100% propiedad de la sociedad española, siendo su actividad principal la producción de géneros de punto. Además de la actividad de producción, desde finales

PULLIGAN INTERNACIONAL S.A. is a Catalanian company whose long and successful history in the knitwear industry dates back to the nineteenth century (1885). From the outset, the company's trademark has been associated with high quality, genuinely distinctive products. This company has continually combined history and tradition with ongoing research and development, fitting its production units with the most modern industrial technology.

The PULLIGAN project in Morocco consists in the construction and operation of a plant in Tangiers designed to manufacture knitwear: outer garments, bathing suits, shirts, slacks, socks, pyjamas, polo shirts and T-shirts.

This project forms a part of a restructuring plan undertaken by PULLIGAN in 2005 in response to stiff competition from Asian manufacturers. The competitive advantages entailed in this restructuring plan include:

- Fortification of the group brands: Pulligan, Meyba, Peyton, Guillermina Baeza and Pierre Cardin.
- Focus on innovative, higher added value technology- and design-intensive products.
- Internationalization of production and distribution.
- Greater customer loyalty. Investment in distribution channels.
- Strategic agreements with third country suppliers, including Morocco and China.

Morocco was chosen on the grounds of local costs and the short distance from PULLIGAN's facilities in Spain. This ensures the company's ongoing flexibility in response to changing demand, indispensable in the industry in which the company operates. Moreover, quality, one of the main features of this company's products, can be readily controlled given the proximity of Morocco, where the company runs a much lower risk of having its designs copied than it would in other target countries such as China.

In light of these advantages, PULLIGAN reorganized its industrial business, concentrating activity in Tangiers, headquarters city for its subsidiary INTERPUNT SARL. This fully owned subsidiary was founded in February 2001 primarily to produce knitwear. In addition to production, in late 2002 PULLIGAN decided to create a

del año 2002, PULLIGAN decidió crear una sección donde se efectúan todos los procesos de tratamiento y de acabado, tales como zurcido, lavado, apresto y planchado, lo que hace posible que las prendas sean entregadas al almacén central completamente terminadas y preparadas para ser distribuidas directamente a los clientes.

En el momento de la reorganización las instalaciones de INTERPUNT SARL, ubicadas inicialmente en unas naves industriales en la Z.I. de la Route de Tétouan en la ciudad de Tánger, resultaron ser insuficientes para atender debidamente las expectativas de crecimiento a medio plazo. Por este motivo decidieron trasladarse a la Z.I. de Gzenaya, a 15 km de Tánger, en la que se adquirieron 8.540 m2 de terreno y donde construyeron una nueva fábrica que les ha permitido aumentar su capacidad productiva. Se trata de un área de fuerte crecimiento industrial situada frente a la Zona Franca de Exportación y a 2 km del aeropuerto de Tánger.

El apoyo financiero que el FIEX ha otorgado a este proyecto asciende a 1,5 millones de euros, aproximadamente el 60% de la inversión total necesaria. Esta financiación se ha concedido a través de un préstamo de coinversión cuya remuneración se encuentra ligada a la evolución del negocio.

Con la contribución de COFIDES con fondos FIEX a esta reorganización, PULLIGAN ha podido acometer su plan estratégico de internacionalización productiva y comercial. Paralelamente, la inversión en Tánger repercute muy positivamente en la economía marroquí fomentando la creación de 240 puestos de trabajo, 195 de los cuales corresponden a mujeres. El proyecto además de asegurar el cumplimiento de estándares internacionales sobre seguridad y salud en el trabajo, cumple también con los estándares locales en materia medioambiental. COFIDES contribuye así al apoyo financiero de proyectos que generan transferencia de tecnología y know-how hacia países en desarrollo, objetivo fundamental en la contribución al desarrollo económico y social de tales países.

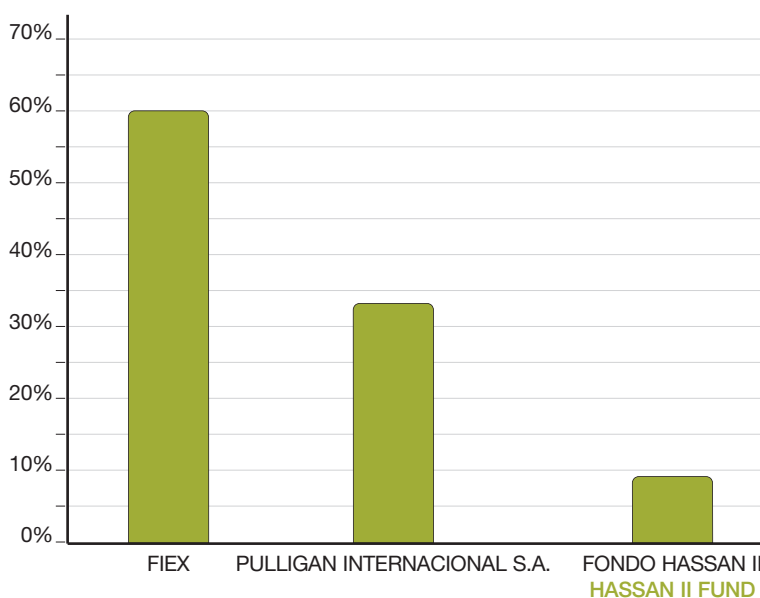
section to perform all processing and finishing processes, including knitting, washing, starching and pressing. As a result, fully finished garments can now ship to the main warehouse and from there directly to customers.

When reorganization was undertaken, the INTERPUNT SARL facility, initially located in industrial bays at Tangiers, in the Route de Tétouan Z.I., was too small to accommodate the expected medium term growth. For this reason the company decided to move to Gzenaya Industrial Park, 15 km from Tangiers, where it purchased an 8,540-m2 lot and built a new plant to increase its production capacity. This is an industrial growth area located alongside the Free Export Zone, just 2 km from Tangiers Airport.

The financial support provided by the Fund for Foreign Investment (FIEX) to this project came to 1.5 million euros, or around 60% of the total investment needed. This financing was granted under a joint venture loan whose repayment is linked to business developments.

Thanks to COFIDES' contribution to this reorganization with FIEX funds, PULLIGAN was able to launch a strategic plan to internationalize its production and distribution. At the same time, the investment has had a very beneficial impact on the Moroccan economy, creating 240 jobs, 195 of which are held by women. In addition to ensuring compliance with international standards on occupational health and hygiene, the project also meets local environmental standards. COFIDES has therefore provided financial support for a project that transfers technology and know-how to a developing country, one of the essential objectives of contributing to the economic and social advancement of such countries.

Estructura Financiera (% de los recursos)
Financial Structure (% of resources)



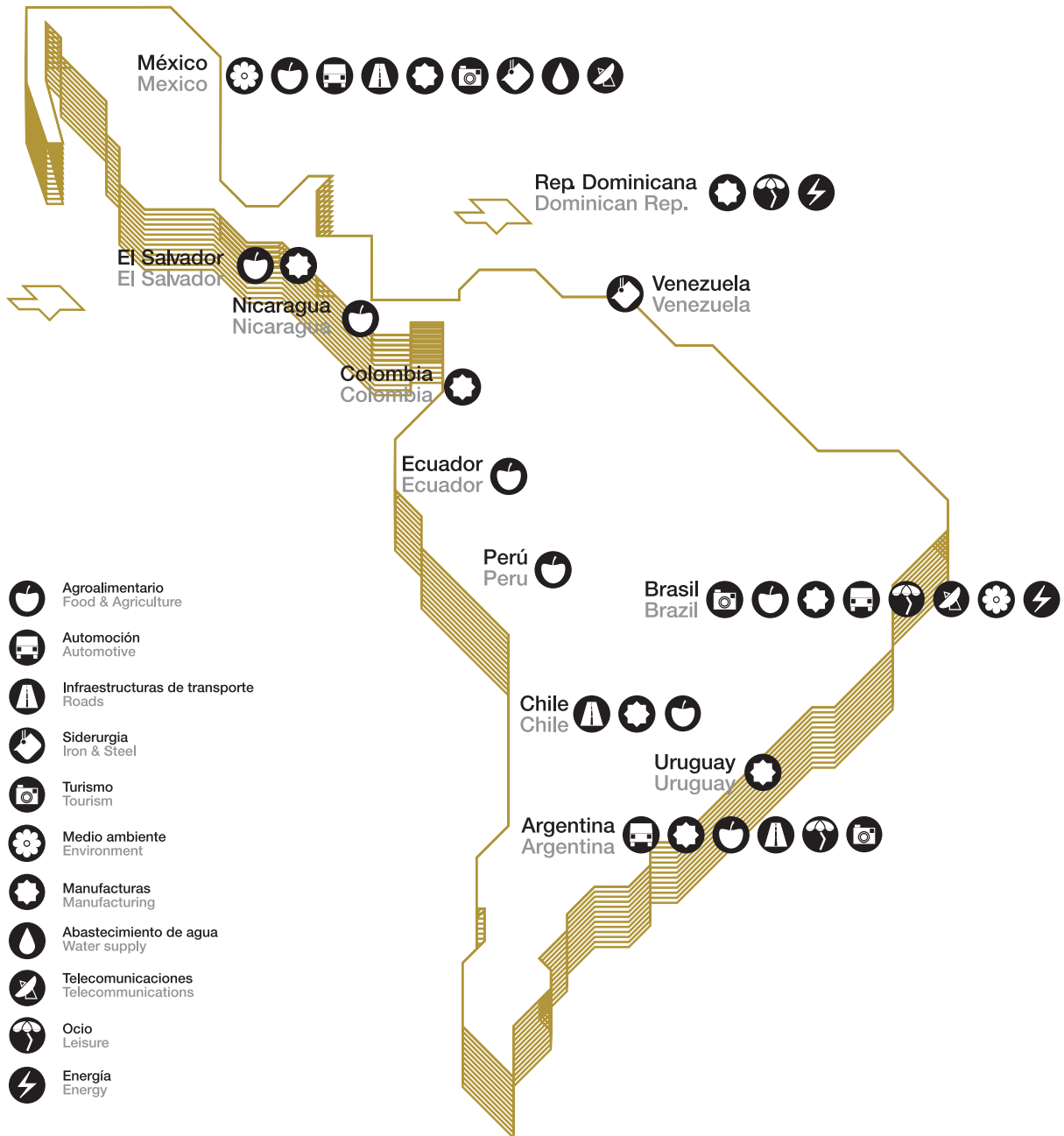
INTERPUNT
 S.A.R.L.

América Latina

Latin America



Número de proyectos Number of projects	137
Compromiso (en mill. €) Commitment volume (€ mill.)	388,2
Inversión total (en mill. €) Total investment (€ mill.)	3.240,4
Empleos creados Jobs created	13.822
Número de países Number of countries	13



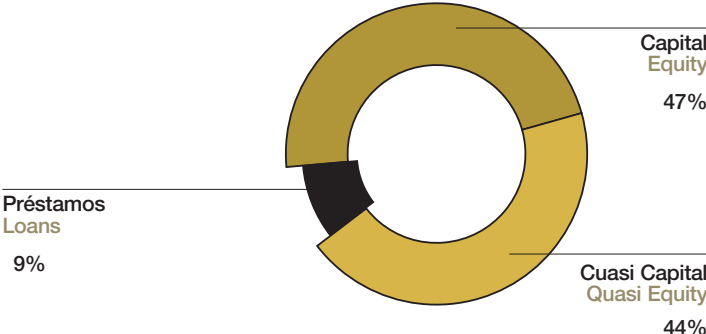
Principales proyectos de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2007
Main investment portfolio projects managed by COFIDES as of 31.12.2007

PAÍS / COUNTRY	PROYECTO / PROJECT COMPANY	ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY
ARGENTINA ARGENTINA	GESTAMP ARGENTINA	Gran estampación Large scale stamping
	EDICIONES FOLIO ARGENTINA	Edición y venta de DVD DVD publishing and sale
	MAREIRE ARGENTINA	Hotel Hotel
	VIEIRA ARGENTINA	Acuicultura Fish farming
BRASIL BRAZIL	ALAGAMAR INVESTIMENTOS	Hotel Hotel
	ATE ABENGOA	Línea de transmisión eléctrica Electric power transmission
	AZUD DO BRASIL	Sistemas de irrigación Irrigation systems
	CINEBOX	Multiplex Multiplex cinemas
	EXNAMA	Extractos sintéticos Synthetic extracts
	FAGOR EDERLAN BRASILEIRA	Componentes de automoción Automobile components
	GENEBRE DO BRASIL	Material de fontanería y sanitario Plumbing and sanitary ware
	ROS ROCA BRASIL	Recogida y tratamiento de residuos Waste management
	VENTOS DO SUL ENERGIA	Generación eólica Wind power generation
CHILE CHILE	AMERICO VESPUCIO NORTE	Autopista de peaje Toll motorway
	BARPIMO	Barnices y pinturas Varnish and paint
	BLUE SHELL	Procesado de mejillón Mussel processing
	CONSERVAS DANI	Conservas de pescado Fish canning
	PESCACHILE	Piscifactoría de salmones Salmon farm
	ROCAS CHILE	Elaboración de mármol Marble manufacturing
ECUADOR ECUADOR	CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA	Conservas de pescado Fish canning
EL SALVADOR EL SALVADOR	LHISA EL SALVADOR	Laboratorio farmacéutico veterinario Veterinary laboratory
	LUIS CALVO EL SALVADOR	Conservas de pescado Fish canning
MÉXICO MEXICO	ADESA	Tratamiento de aguas industriales Waste water treatment
	ALMERIMEX	Hortalizas en invernaderos Greenhouse farming
	ARTECHE MÉXICO	Fabricación de aparatos eléctricos Electronic device manufacture
	AUXIM MÉXICO	Mecanizados para automoción Automobile components

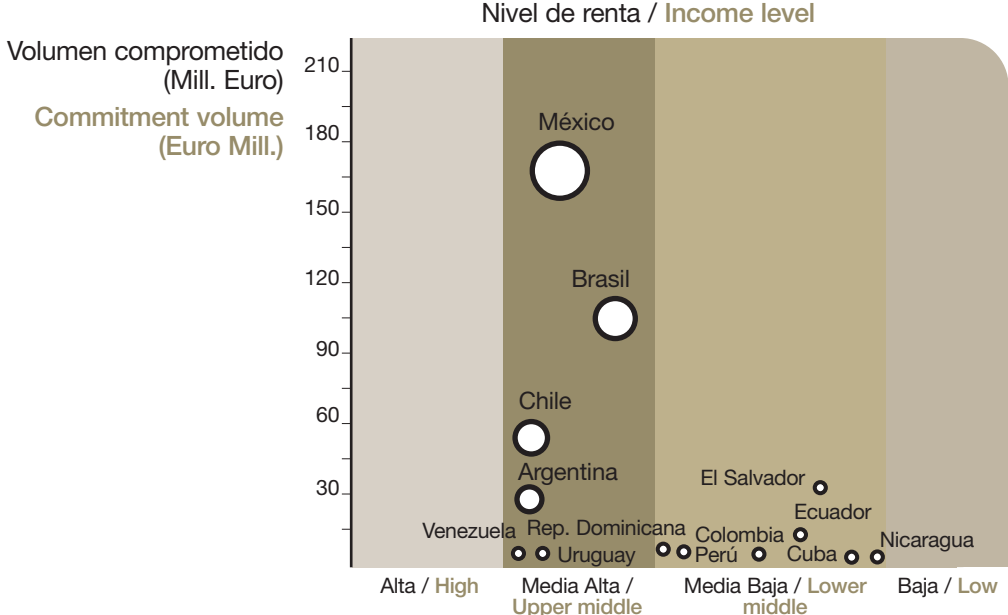
Principales proyectos de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2007
Main investment portfolio projects managed by COFIDES as of 31.12.2007

PAÍS / COUNTRY	PROYECTO / PROJECT COMPANY	ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY
MÉXICO MEXICO	BARATZ MÉXICO	Software Software
	CONMEX	Autopista de peaje Toll motorway
	COPRECI DE MÉXICO	Válvulas para barbacoas Valves for barbecue grills
	EIKA DE MÉXICO	Placas de vitrocerámica Vitroc ceramic hobs
	EQUIPOS DE ELEVACIÓN Y MANTENIMIENTO	Puentes grúa Bridge cranes
	GASHOR EQUIPOS DE PANIFICACIÓN	Maquinaria para panadería Bakery machinery
	GESTAMP CARTERA DE MÉXICO	Gran estampación Large-scale stamping
	I.L. DIAGNOSTICS	Equipos médicos Medical equipment
	OHL MAYAKOBÁ	Hotel Hotel
	LOGISFASHION MÉXICO	Almacén logístico Logistics warehouse
	LORPEN MÉXICO	Ropa deportiva Sportswear
	MENSHEN MEXICANA	Fabricación de envases y aplicadores de plástico Plastic containers and appliers
	MURTRALEÓN	Cordones para calzado Shoelaces
	RYMSA DE MÉXICO	Antenas Antennas
	SIBERLINE MÉXICO	Sistemas de irrigación Irrigation systems
	SISTEMAS DESARROLLO SUSTENTABLES	Tratamiento de residuos industriales Industrial waste treatment
	TAPSA	Componentes de automoción Automobile components
TM INDUSTRIAL	Lámparas Lamps	
PERÚ PERU	INFORMA PERÚ	Información on-line On-line information services
	VIEIRA PERÚ	Acuicultura Fish farming

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



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



América Latina (Brasil) Latin America (Brazil)

Ventos do Sul Energía S.A.

Promotor / Promoting Company
Enerfin – Enervento S.A. (Grupo Ecnor)

Actividad / Activity
Desarrollo y explotación de 3 parques eólicos /
Development and operation of 3 wind farms



En diciembre de 2007 se produjo la firma del contrato de préstamo entre COFIDES y Ventos do Sul Energía S.A., sociedad promovida por el Grupo Ecnor, para el desarrollo de un proyecto de generación eólica en Brasil. El apoyo concedido a este proyecto por el Fondo para Inversiones en el Exterior (FIE), a través de su gestora COFIDES, asciende a 25 millones de euros y se formalizó mediante un préstamo participativo a la mencionada sociedad brasileña, Ventos do Sul. ELECENOR, a través de su filial ENERFIN-ENERVENTO S.A., es el principal promotor del proyecto con el 91% del capital.

El proyecto consiste en el diseño, la construcción y explotación de 3 parques eólicos ("Osório", "Sangradouro" y "Dos Índios") situados en Osorio (Río Grande do Sul) y conocidos conjuntamente como "Aproveitamento Eólico Osório". Cada uno de los mencionados parques cuenta con 25 aerogeneradores de 2.000 KW, lo que supone una potencia total de 150 MW siendo el mayor de Brasil y Latinoamérica.

ELECENOR lleva actuando desde hace 50 años en el mercado eléctrico. A lo largo de su historia, la compañía ha ido acometiendo proyectos de diversificación de su actividad hacia los sectores de generación de energía, gas, telecomunicaciones, transporte, agua y medio ambiente, consolidándose, igualmente, en los campos industrial y comercial. Como consecuencia de este proceso de diversificación, ELECENOR se ha convertido en uno de los principales grupos españoles en el área de la promoción y gestión integral de proyectos y desarrollo de infraestructuras.

El Grupo tiene presencia directa en más de 20 países de Centroamérica, Sudamérica, África francófona, Extremo y Medio Oriente. En lo concerniente a Brasil, ELECENOR tiene una consolidada presencia, fundamentalmente en el sector de la transmisión eléctrica, en el que cuenta con varias concesiones. VENTOS es el séptimo proyecto de ELECENOR en Brasil.

Las inversiones en energía eólica contribuyen a la diversificación de la matriz energética brasileña, aprovechando una fuente de recursos renovables que además no comporta riesgos hidrológicos. La elevada dependencia de la producción hidráulica del sistema eléctrico brasileño aconseja la utilización de otras fuentes de energía y existe consenso social y político sobre la potenciación de energías renovables. El proyecto eólico reducirá además la emisión de gases de efecto invernadero creando así un potencial de generación de créditos de carbono.

In December 2007 a loan agreement was concluded between COFIDES and Ventos do Sul Energía S.A., a company sponsored by Grupo Ecnor, to develop a wind power project in Brazil. The support granted to this project by the Fund for Foreign Investment (FIE), through its fund manager COFIDES, amounted to 25 million euros, formalized as a joint venture loan to the Brazilian firm. The ELECENOR subsidiary ENERFIN-ENERVENTO S.A., the main project sponsor, holds 91% of the share capital.

The project consists in the design, construction and operation of 3 wind farms ("Osório", "Sangradouro" and "Dos Índios") located at Osorio, Río Grande do Sul and jointly known as "Aproveitamento Eólico Osório". Each of the farms has twenty five 2000-kW wind generators, for a total installed capacity of 150 MW, making it the largest such facility in Brazil and all of Latin America.

ELECENOR has been conducting business in the electric power market for 50 years. In the last half century, it has undertaken projects to diversify its activity, operating in areas such as power generation, gas, telecommunications, transport, water and the environment, while consolidating its position in manufacturing and trade. As a result of this diversification it has become one of the leading Spanish groups in the comprehensive management and development of infrastructure projects.

The Group is present in 20 countries in Central and South America, Francophone Africa and the Middle and Far East. In Brazil ELECENOR engages essentially in electric power transmission, with a number of franchises. VENTOS is ELECENOR's seventh project in the country.

Wind energy investments contribute to diversifying the Brazilian energy system while capitalizing on renewable resources that entail no hydrological risks. The heavy dependence of Brazil's electricity system on hydroelectric production makes it highly advisable to use other sources of energy, with renewables as politically and socially accepted alternative of choice. The wind project will, moreover, reduce greenhouse gas emissions, potentially generating carbon credits.

El proyecto VENTOS, dada su elevada capacidad productiva, la tecnología de vanguardia aplicada, el nivel de significación que tiene su instalación para el estado de Osório (deficitario en capacidad de generación) y la novedad que supone para el sector, ha alcanzado un alto nivel de relevancia pública y política, convirtiéndose en un proyecto emblemático para Brasil.

Las ventajas y beneficios medioambientales que implica el proyecto han sido reconocidas por organismos internacionales, por el Gobierno brasileño y medios de prensa especializados. El proyecto está registrado en Naciones Unidas como Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL) en el marco del Protocolo de Kyoto para la reducción de gases de efecto invernadero.

Además, el proyecto se enmarca en el ámbito del Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energía Eléctrica (PROINFA) del Gobierno brasileño, por el cual los proyectos acogidos al mismo tienen derecho a vender a Electrobrás el 100% de la energía producida y a recibir el pago del 70% de la energía contratada. El PROINFA contempla tres fuentes alternativas de energía - la biomasa, la eólica y las pequeñas centrales hidroeléctricas - consideradas una opción de generación ambientalmente correcta. Con este programa, el Gobierno de Brasil pretende incrementar, en un 10%, el consumo de energía alternativa durante los próximos 20 años. Hasta el lanzamiento del PROINFA, apenas existían en Brasil 28,6 MW instalados de energía eólica en 11 centrales, equivalentes a 0,03% de la capacidad de generación de energía del país. Con el PROINFA, se espera un salto significativo en la capacidad instalada brasileña de energía eólica, hasta alcanzar los 1.400 MW de potencia instalada.

Junto al importante componente medioambiental, la contribución social del proyecto también resulta considerable. Se prevé la generación de 120 puestos de trabajo como resultado de la inversión.

El proyecto VENTOS DO SUL constituye un ejemplo más del compromiso de COFIDES y de los fondos que gestiona con proyectos estratégicos en el ámbito social y medioambiental. Los efectos derivados de este proyecto cumplen no solamente con criterios exigentes de sostenibilidad, también con la implantación de nuevas fuentes de energía renovable que no impliquen emisiones de CO2. Se aporta así una respuesta efectiva a las necesidades de las comunidades locales calificadas como prioritarias por el gobierno brasileño en materia energética.

Given the high production capacity attained, the avant garde technology applied, the benefits for the state of Osório (which has a power shortfall) and the novelty involved, the VENTOS project has acquired public and political relevance as one of Brazil's most emblematic projects.

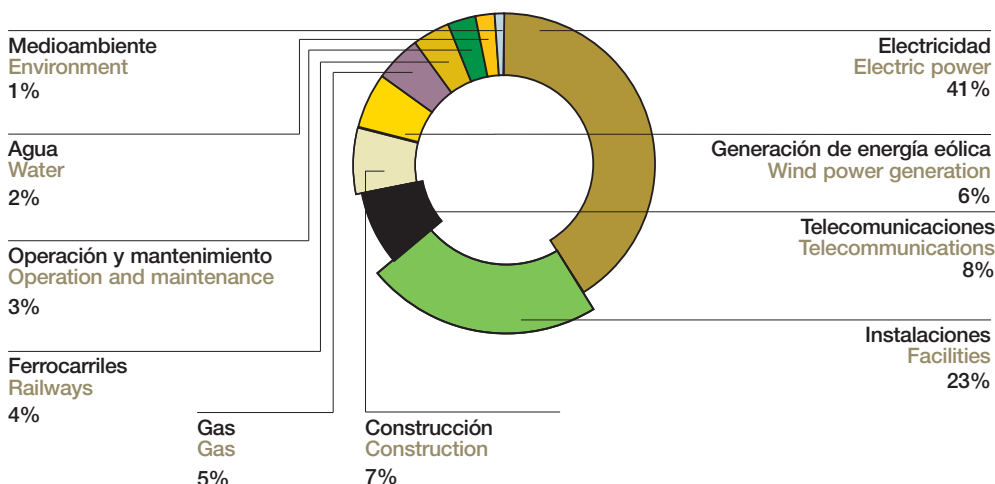
The environmental advantages and benefits implicit in the project have been acknowledged by international organizations, the Brazilian government and the specialized media. The project is registered with the United Nations as a Clean Development Mechanism (CDM) facility within the framework of the Kyoto Protocol for greenhouse gas reduction.

The project also falls within the scope of the Brazilian Government's Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energía Eléctrica (PROINFA), under which eligible projects are entitled to sell 100% of the power produced to Electrobrás and receive payment for 70% of the power sold to end consumers. PROINFA envisages three alternative sources of energy – biomass, wind and small hydroelectric plants – that are regarded to be environmentally correct generation options. With this programme, the Brazilian Government aims to increase alternative power consumption by 10% over the next 20 years. Before PROINFA was launched, Brazil had only 11 wind power plants with an installed capacity of barely 28.6 MW, or 0.03% of the country's total capacity. With the programme, wind power is expected to grow significantly, to up to 1,400 MW of installed capacity.

In addition to this important environmental component, the project will have a substantial social impact, for the investment is expected to create 120 jobs.

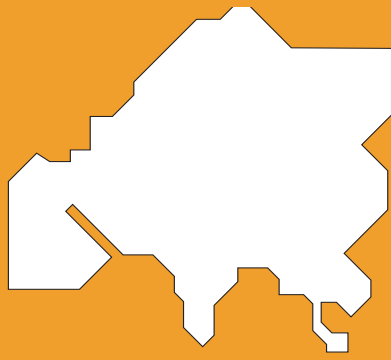
The VENTOS DO SUL project constitutes yet another example of the commitment acquired by COFIDES and the funds it manages to strategic social and environmental projects. This project not only complies with demanding sustainability criteria, but mobilizes new sources of CO2-free renewable energy, thereby providing an effective response to the needs of local communities, one of the energy policy priorities identified by the Brazilian Government.

Distribución de ventas por tipo de negocio del Grupo Elecnor en 2006
Grupo Elecnor. Turnover by line of business in 2006

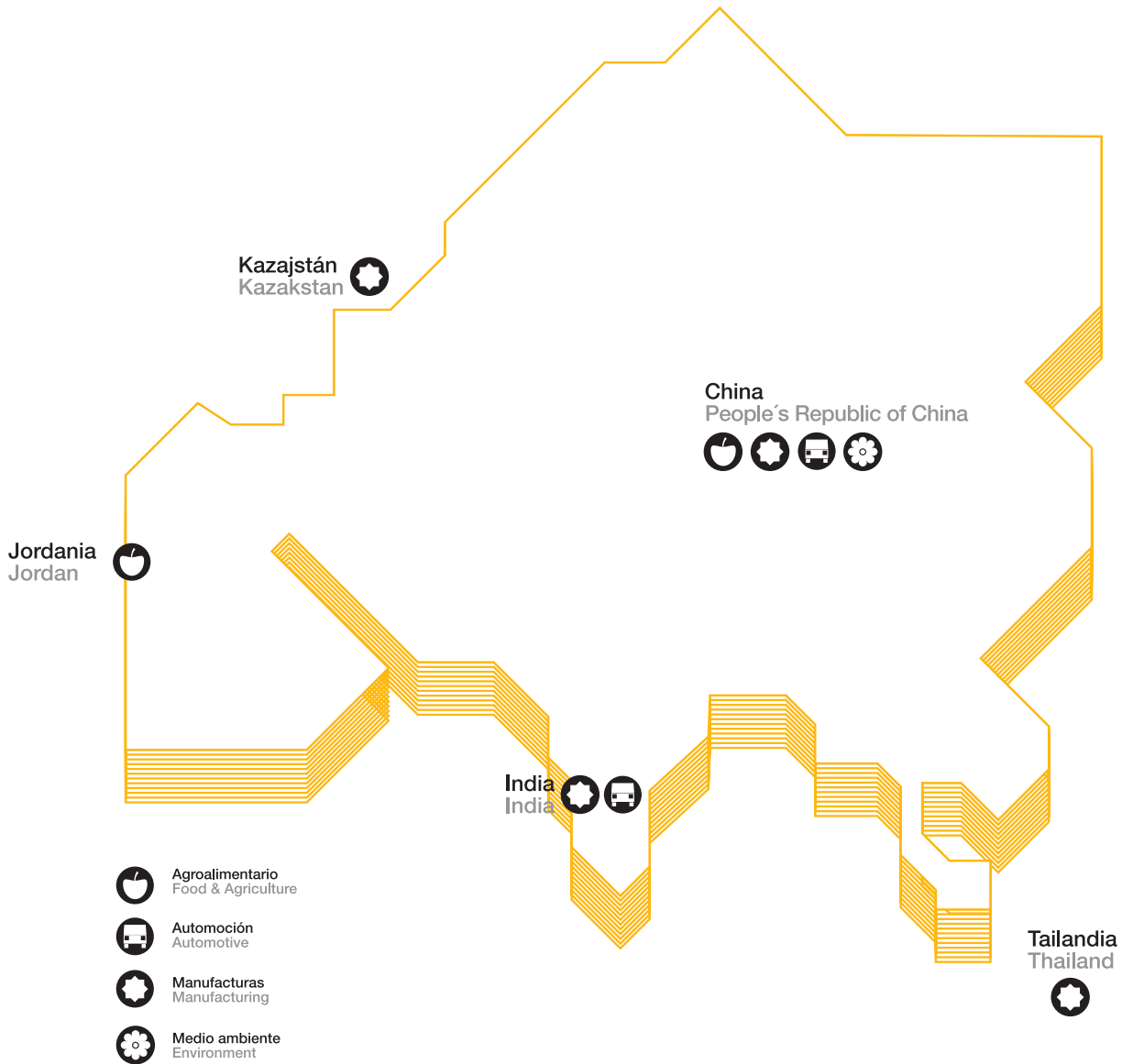


Asia

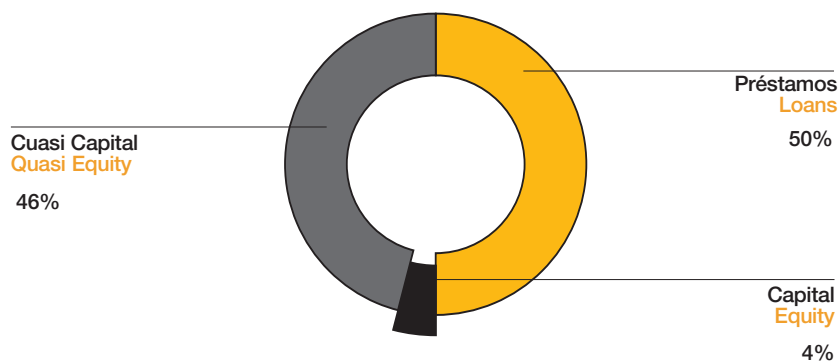
Asia



Número de proyectos Number of projects	34
Compromiso (en mill. €) Commitment volume (€ mill.)	33,4
Inversión total (en mill. €) Total investment (€ mill.)	124,1
Empleos creados Jobs created	3.320
Número de países Number of countries	5



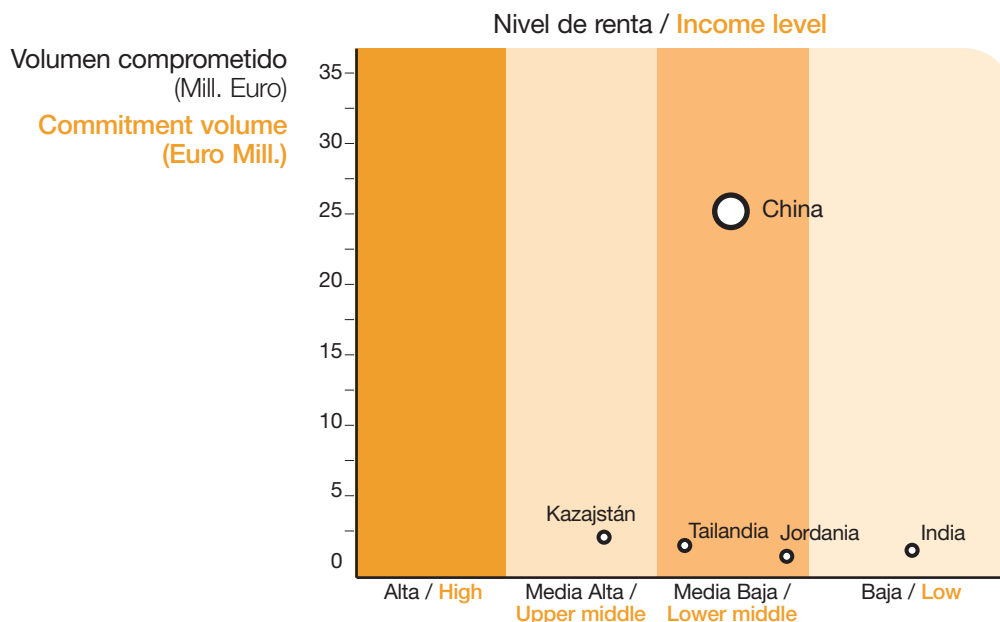
Distribución del compromiso por productos financieros en Asia
Commitment distribution in Asia by financial product



Principales proyectos de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2007
Main investment portfolio projects managed by COFIDES as of 31.12.2007

PAÍS / COUNTRY	PROYECTO / PROJECT COMPANY	ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY
CHINA CHINA	AYECUÉ LIAOCHENG	Cultivo de champiñones Mushroom farming
	DOGI FABRICS	Fabricación de fibra elástica Elastic fibre thread
	GENEBRE NINGBO PLUMBING	Distribución de válvulas de fontanería Distribution of plumbing valves
	GUANGZHOU IBERCHEM	Fragancias y perfumes Fragrances and perfumes
	ISOFOTÓN BEIJING	Paneles fotovoltaicos Photovoltaic panels
	KUNSHAN COMPUSPAR	Reparación de equipos informáticos Computer hardware repair
	PREMO ELECTRONIC WUXI	Componentes inductivos eléctricos Inductive electric components
	RELATS CHINA	Fabricación de textil técnico Technical textile production
	SHOUZHOU SAVERA SANGWU ELEVATOR	Componentes para ascensores Lift components
	SHOUZHOU GIRAVI JST PLASTIC	Inyección de termoplásticos Thermoplastic injection
	ZAHONERO SHOE COMPONENTS	Auxiliar de calzado Footwear
	TINO CHINA	Transformación y comercialización de piedra Stone processing and sale
INDIA INDIA	HINDESA YARNS	Hilatura de fibra larga Long fibre thread
JORDANIA JORDAN	BORGES MIDDLE EAST	Aceite de oliva Olive oil
KAZAJSTÁN KAZAKSTAN	UEE KAZAJSTÁN	Explosivos para obra civil Explosives for civil use
TAILANDIA THAILAND	INDELOR THAILAND	Lentes orgánicas Organic lenses

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



Asia (China) Asia (China)

Isofotón Beijing

Promotor / Promoting Company
Isofotón S.A.

Actividad / Activity
Distribución de células fotovoltaicas / Distribution
of photovoltaic cells



ISOFOTÓN S.A. es una empresa malagueña fundada en 1981 dedicada a la fabricación de equipos de producción de energía solar térmica y fotovoltaica. Nacida del ámbito universitario, su principal innovación radicaba en la utilización de células bifaciales que permitían recoger la luz solar por ambas caras, con el consiguiente aumento del rendimiento eléctrico del panel.

En 1997 inició un rápido proceso de expansión internacional que la llevó a ser la segunda empresa europea de su sector en 2005. En la actualidad, ISOFOTÓN cuenta con nueve filiales en Europa, Norteamérica, Latinoamérica, el Magreb y China y obtiene en el exterior el 50% de sus ventas.

ISOFOTÓN está presente en China desde 2004. No obstante, el rápido crecimiento económico del país y el apoyo legislativo a las energías renovables aconsejaban una presencia cada vez más sólida en este mercado. Para ello, se desarrolló un plan de consolidación en China que incluía la apertura de una filial en el país y que tenía tres objetivos principales: mayor penetración en el mercado doméstico, entrada en otros mercados del sudeste asiático y acceso a nuevos proveedores de materias primas.

Esta última meta se hizo necesaria dada la situación de desabastecimiento de silicio en el mercado mundial. El auge de la industria fotovoltaica en los últimos años multiplicó la demanda de este producto, dificultando el desarrollo del sector. De esta manera, ISOFOTÓN ha conseguido asegurarse el suministro de silicio, así como su tratamiento en su nueva planta productiva de Málaga (inaugurada a finales de 2006), y solventar uno de los principales escollos a su crecimiento.

El importe total del proyecto en China ascendió a 2 millones de euros, de los que COFIDES aportó, a través de un préstamo ordinario, el 70% (1,4 millones de euros provenientes de sus recursos propios). El 85% de la inversión se destinó a la adquisición de sus oficinas y centro de producción en el BDA International Business Park, una de las mejores zonas de negocios de Pekín.

La empresa, consciente de que el éxito en el sector de las energías renovables pasa por la inversión en I+D+i, dedicó en 2006 el 7% de su facturación al desarrollo de trabajos de investigación en busca de soluciones que permitiesen incrementar la eficacia y reducir el coste de sus sistemas térmicos y fotovoltaicos. Del mismo modo, realizó en ese ejercicio más de 50 acciones formativas (genéricas, específicas,

ISOFOTÓN S.A., founded in Malaga in 1981, engages in the manufacture of thermal and photovoltaic solar energy equipment. Fathered in university circles, its chief innovation was the use of bifacial cells able to capture sunlight on both sides, with the concomitant increase in solar panel performance.

As a result of the company's brisk international expansion initiated in 1997, by 2005 it was the second largest company of its kind in Europe. ISOFOTÓN presently has nine foreign subsidiaries operating in Europe, North America, Latin America, the Maghreb and China; 50% of its turnover is earned abroad.

ISOFOTÓN has been present in China since 2004. The country's healthy economic growth, however, and Chinese legislative support for renewable energies provided the rationale for seeking a sturdier position on that market. To that end, a consolidation plan was developed that called for opening a subsidiary in China with three main objectives: greater penetration in the domestic market, entry in other Southeast Asian markets and access to new suppliers of prime materials.

The third of these aims constituted a necessity in light of the world-wide shortage of silicon. The rise in the photovoltaic industry had multiplied demand for this element, generating a shortage that hampered further development. This strategy has enabled ISOFOTÓN to secure a supply of silicon for processing at its new production plant in Malaga (operational since late 2006) and surmount one of the chief obstacles to company growth.

The total cost of the project in China came to two million euros, 70% of which (1.4 million euros) was financed by COFIDES with its own resources in the form of an ordinary loan. Eighty five per cent of the investment was deployed to purchase ISOFOTÓN's offices and production centre in the BDA International Business Park, one of Beijing's foremost business districts.

Aware that success in the renewable energy industry entails investment in R&D+i, the company earmarked 7% of its turnover in 2006 for research, seeking solutions that would enhance efficiency and lower the cost of its thermal and photovoltaic systems. Similarly, the company delivered over 50 training courses (general, specific, language...) and

en idiomas...) y profundizó en sus políticas de prevención de riesgos laborales y conciliación de la vida laboral y familiar, con el objetivo de convertir su política de recursos humanos en otro factor crucial del crecimiento de la compañía.

Como resultado a estas políticas, la empresa ocupaba a finales de 2006 el puesto 55 entre las 100 empresas españolas con mayor prestigio, y el puesto 61 entre las 100 mejores empresas para trabajar en España, según el Monitor Español de Reputación Corporativa (MERCO).

Las actividades de ISOFOTÓN generan numerosos beneficios sociales y medioambientales en los países en los que opera. El proyecto en China proporcionará trabajo, en un primer momento, a 15 personas. La empresa malagueña ha desarrollado, además, proyectos de electrificación rural en más de 60 países (Senegal, Mozambique, Bolivia...) que permiten el acceso a servicios energéticos eficientes y sostenibles en lugares en los que el suministro eléctrico convencional no resulta viable. Asimismo, pertenece a organizaciones como Alliance for Rural Electrification, Patronato de Energías sin Fronteras y Fundación Terra, comprometidas con la extensión de las redes eléctricas a islas energéticas de países en desarrollo, la promoción de una cultura energética sostenible y la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio de la ONU.

Con este proyecto, COFIDES contribuye a la presencia en un mercado prioritario para la política comercial española de una empresa de alta tecnología comprometida con el medioambiente y el desarrollo social de los países de destino de la inversión.

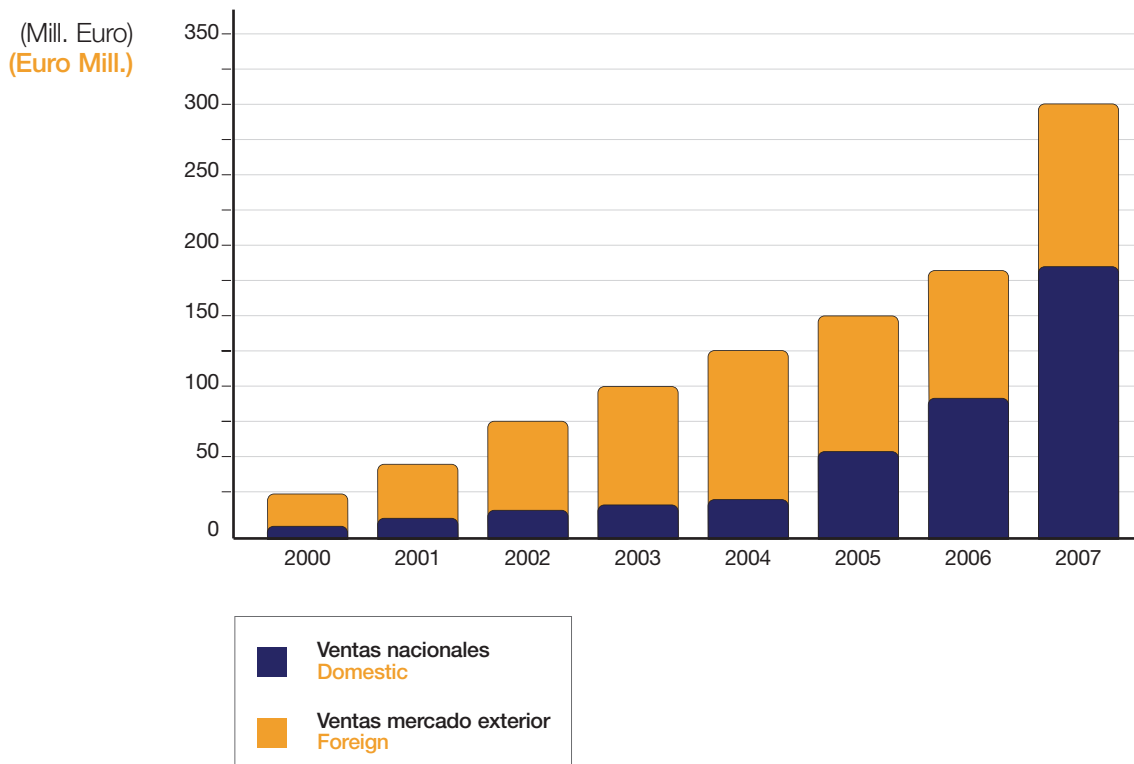
advanced in the implementation of its policies on occupational risk prevention and reconciliation of work and family life, making its human resources policy another crucial growth factor.

As a result of these policies, at year-end 2006 the company was ranked 55th among the 100 most highly reputed Spanish firms and 61st on the list of the 100 best employers in Spain, according to the Monitor Español de Reputación Corporativa (Spanish corporate reputation monitor, MERCO).

ISOFOTÓN's businesses generate numerous social and environmental benefits in the countries where it operates. The project in China will initially employ 15 people. In addition, the Spanish company has implemented rural electrification projects in over 60 countries (Senegal, Mozambique, Bolivia...), affording access to efficient and sustainable power in places where a conventional electric power supply grid is not viable. Furthermore, it is a member of organizations such as Alliance for Rural Electrification, Patronato de Energías sin Fronteras and Fundación Terra that are committed to extending developing countries' electricity grids to energy islands, promoting a sustainable energy culture and attaining the UN's Millennium Development Goals.

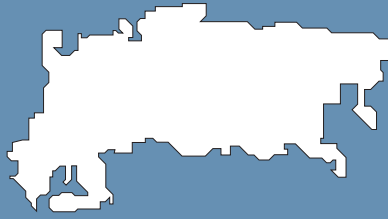
With this project, COFIDES contributes to the presence of a high technology company committed to environmental conservation and social development in investment target countries on a market that Spanish trade policy has identified as a priority.

Evolución de ventas de Isofotón
Isofotón turnover, 2000-2007

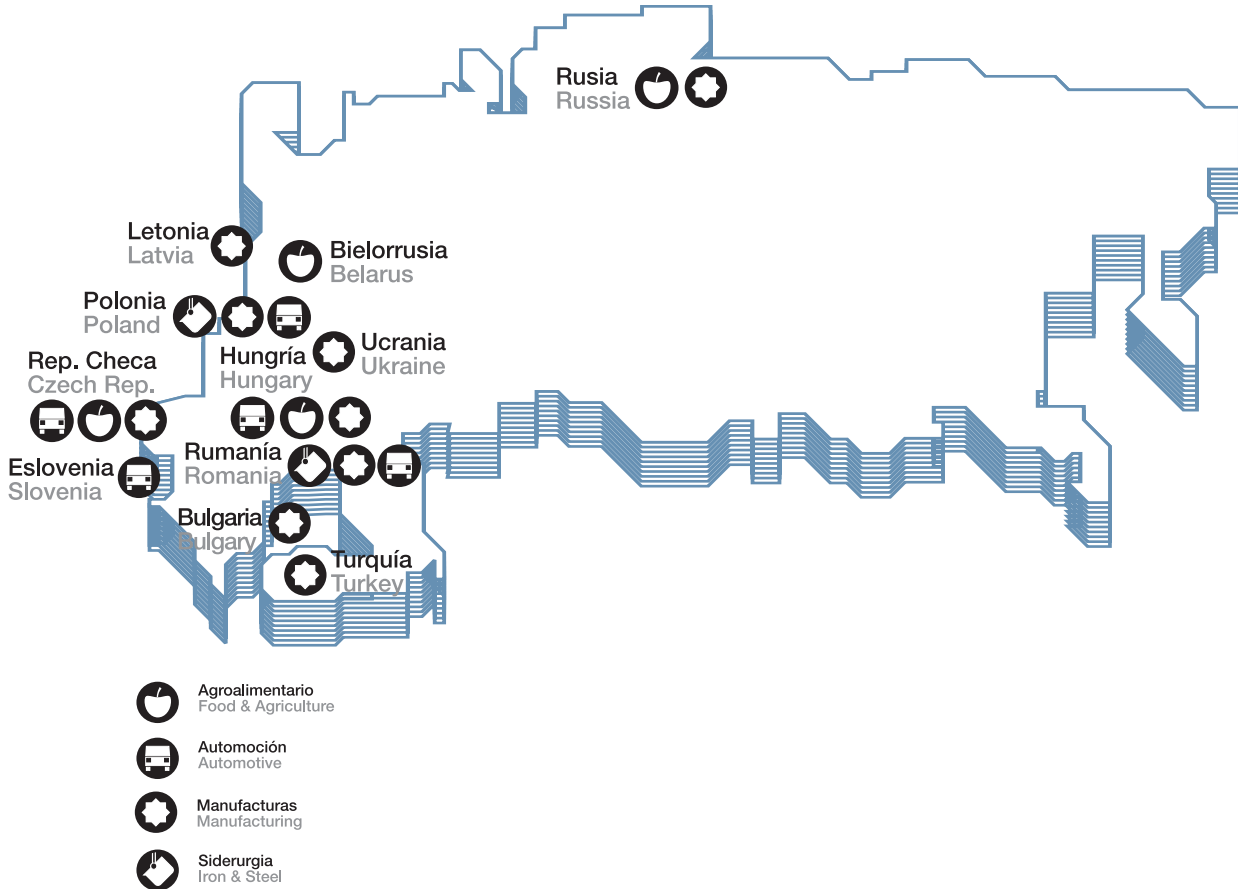


Europa Central y Oriental

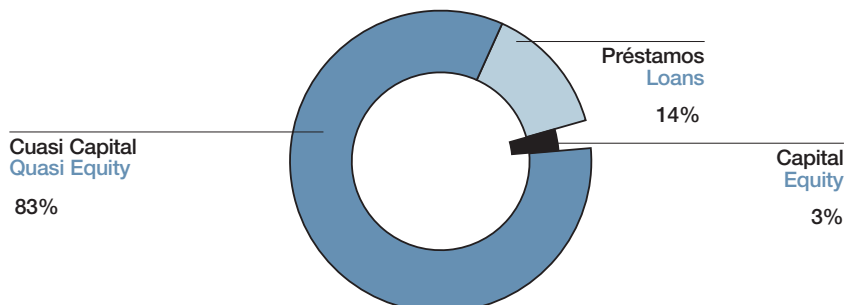
Central and Eastern Europe



Número de proyectos Number of projects	44
Compromiso (en mill. €) Commitment volume (€ mill.)	112,3
Inversión total (en mill. €) Total investment (€ mill.)	359,1
Empleos creados Jobs created	10.351
Número de países Number of countries	11



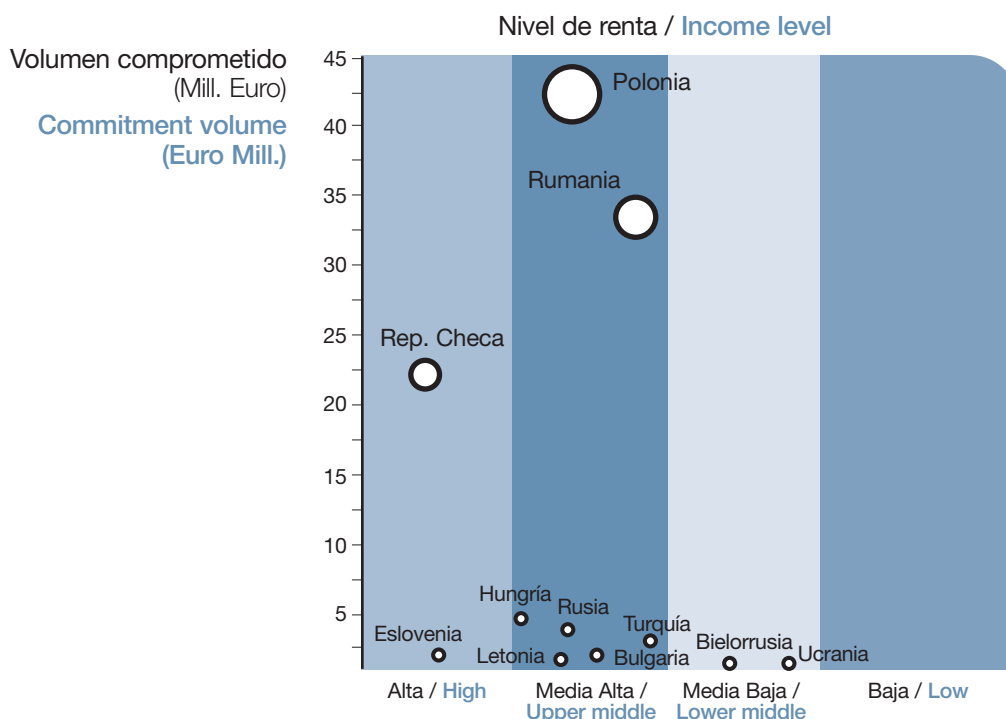
Distribución del compromiso por productos financieros en Europa Central y Oriental
Commitment distribution in Central and Eastern Europe by financial product



Principales proyectos de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES al 31.12.2007
Main investment portfolio projects managed by COFIDES as of 31.12.2007

PAÍS / COUNTRY	PROYECTO / PROJECT COMPANY	ACTIVIDAD / BUSINESS ACTIVITY
ESLOVENIA SLOVENIA	SUN ROLLER ADRIATIK	Casas móviles prefabricadas Prefabricated mobile homes
HUNGRÍA HUNGARY	FERSINTH KFT	Componentes de automoción Automobile components
POLONIA POLAND	CELSA POLSKA	Fundición Foundry
	COMESA POLSKA	Equipos médicos Medical equipment
	FICOMIRRORS POLSKA	Componentes de automoción Automobile components
	INTERTECH POLSKA ZOO	Puentes grúa Bridge cranes
	PLÁSTICOS DUREX POLONIA	Componentes de automoción Automobile components
	SIC LÁZARO POLSKA	Componentes de automoción Automobile components
	TEKNIA POLSKA ZOO	Componentes de automoción Automobile components
	URETAPOL	Aserradero de madera Sawmill
REP. CHECA CZECH REP.	CIE PLASTY CZ	Componentes de automoción Automobile components
	FITMIN A.S.	Piensos para animales Animal feed
	MIKRA METAL LTD	Acero inoxidable Stainless steel
	ZPSV UHERSKY OSTROH	Construcción Construction
RUMANIA ROMANIA	BAMESA OTEL RUMANIA	Centro de servicio de acero Steel service center
	CASBAR ROM	Armarios de intemperie y soterrados Outdoor and underground cabinets
	CSC TRANSMETAL	Estampación de piezas metálicas Steel stamping
	DIANA FOREST	Tableros de madera Wood panels
	GJM COMPONENTS	Componentes de automoción Automobile components
RUSIA RUSSIA	ITLV	Comercialización de aceites y aceitunas Olive oil and olive distribution
	UEE SIBERIA	Explosivos para obra civil Explosives for civil use
TURQUÍA TURKEY	COPRECI TR	Válvulas para barbacoas Valves for barbecue grills

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

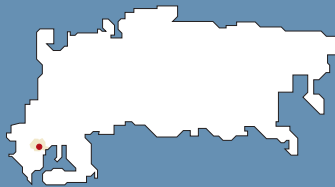


Europa Central y Oriental (Rumanía) Central and Eastern Europe (Romania)

Casbar Rumanía S.L.

Promotor / Promoting Company
Casbar Tecnología Industrial S.L.

Actividad / Activity
Fabricación de armarios de intemperie y soterrados / Manufacture of outdoor and underground cabinets



CASBAR TECNOLOGÍA INDUSTRIAL es una compañía pequeña con plantas productivas en Móstoles (Madrid) y Toledo que diseña, desarrolla, fabrica e integra armarios de intemperie y contenedores de soterramiento principalmente para el sector de telecomunicaciones y tecnologías de información.

En el mercado donde opera CASBAR se compite en precio y tiempo de respuesta, siendo también importante la capacidad de asumir grandes proyectos. Ello se traduce en bajos márgenes y alta rivalidad, donde la competencia desde países con bajos salarios y grandes series, es difícil de batir.

En respuesta a lo anterior, CASBAR ha incorporado progresivamente más valor añadido a su producto siguiendo una estrategia de diferenciación vía I+D+i y convirtiendo la capacidad de respuesta personalizada e innovativa en una de sus principales ventajas competitivas. Además, centra su actividad en mercados de grandes clientes de sectores tales como telecomunicaciones, tecnologías de la información y ferroviario, a quienes canaliza el 60% de su producción.

En paralelo, CASBAR pretende aumentar su capacidad productiva para poder acometer proyectos más grandes con sus clientes e incrementar su volumen de facturación. El proyecto de CASBAR en Rumanía, en el que ha participado COFIDES, se encuadra en este contexto.

El proyecto se ha llevado a cabo a través de la adquisición de terrenos, de una nave y de los activos fijos necesarios. La localización de la fábrica se encuentra en el término municipal de Bucarest y responde al interés del promotor por estar ubicado cerca de los núcleos de consumo para ganar competitividad respecto a sus rivales. A medio y largo plazo, se espera que la producción más estandarizada de CASBAR se realice en Rumanía, manteniéndose en España el centro de diseño y desarrollo, así como la fabricación de productos de mayor valor añadido.

Esta operación permite a CASBAR situarse cerca de un nuevo núcleo de mercado potencial, ya que se está implantando en Rumanía una red de nodos de acceso para la instalación de 2,5 millones de líneas de banda ancha, lo que precisa de un alto número de armarios de intemperie. Además, esta nueva ubicación productiva le permitirá un abaratamiento importante de los costes productivos.

CASBAR TECNOLOGÍA INDUSTRIAL is a small company with production plants at both Toledo and Móstoles, a town in the province of Madrid, that design, develop, manufacture and install outdoor and underground cabinets primarily for the telecommunications and information technology industries.

Competition in CASBAR's market is based on price and turnaround time, while the ability to undertake large-scale projects is likewise important. This translates into low margins and high rivalry, with stiff competition from countries where wages are low and series long.

In response to this situation, CASBAR has gradually incorporated greater added value to its product line, seeking differentiation with a highly developed R&D+i strategy and turning its ability to provide a personalized and innovative response into a significant competitive edge. It focuses its activity on large accounts in industries such as telecommunications, information technology and railways, which together account for 60% of its production.

At the same time, CASBAR aims to enhance its productive capacity to meet its clients' demands in larger projects, thereby raising its turnover. It was in this context that CASBAR embarked upon its Romanian project, in which COFIDES participated.

The project entailed the purchase of land, a bay and the necessary capital goods. The plant site, in the municipal district of Bucharest, reflects the sponsor's strategy to locate near high demand centres to compete more effectively. In the medium and long term, CASBAR plans to produce its standard items in Romania, while the design and development centre, as well as the manufacture of higher added value products, will remain in Spain.

This operation positions CASBAR near a potential new market, for the network of access nodes for 2.5 million broadband lines that is being installed in Romania will call for large numbers of outdoor cabinets. Moreover, this new location will enable the company to lower its production costs considerably.

The financial support provided by COFIDES and FONPYME, at 50% each, came to one million euros. This financing, which accounts for 39% of the total

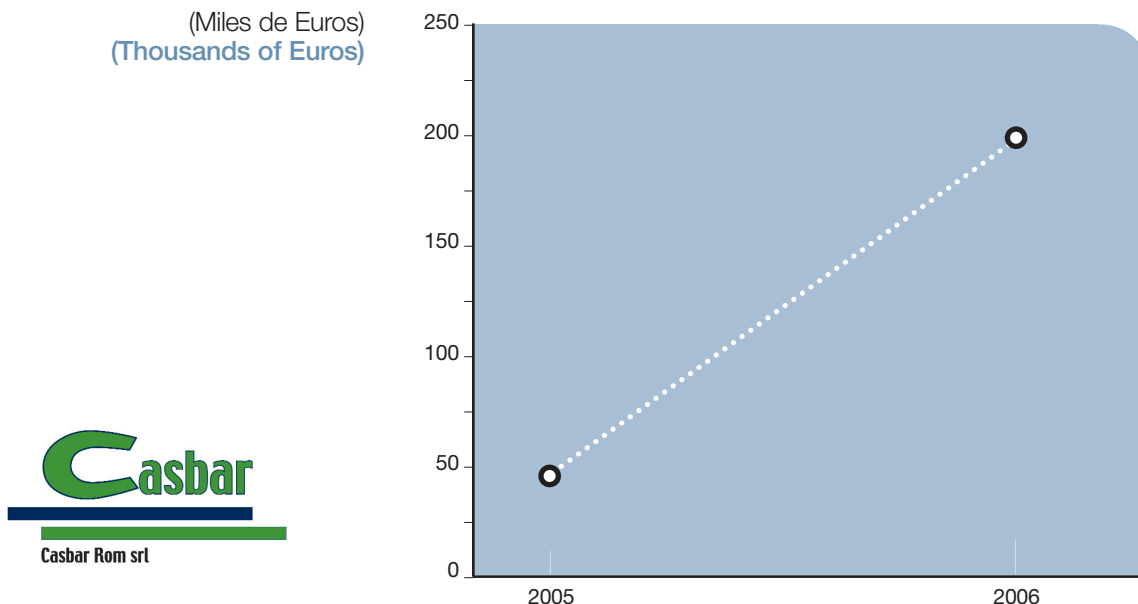
El apoyo financiero que COFIDES y FONPYME, a partes iguales, han otorgado al proyecto asciende a 1 millón de euros. Esta financiación se ha concedido a través de un préstamo de coinversión y representa un 39% del total de la inversión. Dichos recursos fueron destinados a la adquisición de la nave y de los terrenos. Conviene también hacer mención a los notables efectos socioeconómicos derivados de este proyecto; la implantación de una PYME como CASBAR en Rumanía ha generado un volumen de empleo que supera los 20 puestos de trabajo.

El proyecto de CASBAR es un claro ejemplo de cómo, tanto desde COFIDES como desde los fondos que gestiona, se intenta conjugar un doble objetivo: la financiación del proceso de expansión internacional de una PYME española y la contribución al desarrollo económico de un país recién integrado en la Unión Europea.

investment, granted in the form of a joint venture loan, was used to purchase the bay and the land. Another important feature of this project that should not be overlooked is its significant socio-economic impact; the location of an SME such as CASBAR in Romania has generated over 20 jobs.

The CASBAR project is a clear example of how COFIDES and the funds it manages attempt to combine two objectives: finance the international expansion of a Spanish SME and contribute to the economic development of a country that recently joined the European Union.

Resultado del ejercicio de Casbar Tecnología Industrial Casbar Tecnología Industrial. Yearly results



El papel de COFIDES en EDFI (Instituciones Financieras de Desarrollo Europeas)

COFIDES and EDFI (European Development Finance Institutions)

Desde 1990 COFIDES ha venido desplegando su actividad materializando sus objetivos en dos ámbitos complementarios: de un lado, el apoyo a la internacionalización de la empresa española a través de la financiación de proyectos de inversión privados y viables promovidos por agentes económicos españoles y, de otro, actuando como una más de las instituciones que configuran la arquitectura internacional para la financiación del desarrollo. A lo largo de casi dos décadas, la Compañía ha liderado en España la consecución armónica de ambos objetivos habiéndose convertido en la actualidad en un miembro destacado del Grupo EDFI, asociación compuesta por 16 instituciones bilaterales de financiación del desarrollo. El papel de COFIDES en EDFI ha ido adquiriendo cada vez mayor relevancia. Así lo demuestra el hecho de que Remedios Romeo, presidenta de COFIDES, ostente en la actualidad la presidencia de EDFI tras haber sido elegida por unanimidad para desempeñar este cargo.

COFIDES comparte con los miembros de EDFI una quinta parte de la financiación al sector privado mundial en los países en desarrollo, con un compromiso anual superior a los 15.000 millones de euros. A diferencia de las grandes instituciones multilaterales como el Banco Europeo de Inversiones (BEI), el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD) o la Corporación Financiera Internacional (CFI), COFIDES y sus socios son capaces de atender las necesidades de financiación de proyectos de inversión de menor dimensión, con mayores dosis de flexibilidad y rapidez en la toma de decisiones, con un conocimiento más próximo de los países y sectores de destino de los proyectos en los que intervienen y beneficiándose, además, de una evidente cercanía y facilidad de contacto con inversores de su misma nacionalidad.

El Grupo EDFI ha cumplido 16 años en los que ha trabajado con constancia en la armonización de estándares y procedimientos, con el compromiso de compartir conocimientos y mejorar prácticas comunes. Este esfuerzo conjunto ha permitido la cofinanciación de proyectos singulares como escenario previo a la creación de la sociedad "European Financing Partners" (EFP), en la que también participa el BEI, para la financiación de proyectos en países ACP. Al compartir riesgos, pueden enfrentarse a proyectos más grandes y de mayor riesgo que de manera individual difícilmente podrían financiar. Esta iniciativa ha conducido al Grupo a mejorar los procedimientos generales de due diligence y de documentos contractuales para la formalización de las operaciones.

Since 1990, COFIDES has geared its business activities to the pursuit of its objectives in two complementary domains: on the one hand, supporting the internationalization of Spanish enterprise by financing viable private investment projects sponsored by Spanish organizations, and on the other, acting as one of the various institutions contributing to the design of international development finance architecture. For nearly two decades, the company has led Spain in the harmonious attainment of both objectives, and has become a prominent member of the EDFI Group, an association of 16 bilateral development financing institutions. COFIDES has assumed an increasingly relevant role in EDFI. Proof of this lies in the recent unanimous election of Remedios Romeo, COFIDES Chairwoman, to the EDFI presidency.

COFIDES and the other EDFI members together account for one fifth of world-wide private financing for developing countries, with annual commitments upward of 15 billion euros. Unlike large multilateral institutions such as the European Investment Bank (EIB), the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) or the International Finance Corporation (IFC), COFIDES and its partners are able to attend to the funding needs of smaller scale investment projects, with more flexible and nimble decision-making, a deeper understanding of the host countries and industries involved and an obvious familiarity with investors of their own nationality, with whom they readily connect.

The EDFI Group has been working steadily for the last 16 years to harmonize standards and procedures in the framework of a commitment to share knowledge and improve common practice. This joint effort has paved the way to co-financing for exceptional projects as a preliminary to the founding, in conjunction with the EIB, of European Financing Partners (EFP), a company instituted to finance projects in ACP countries. By sharing risk, the partners can undertake larger-scale and riskier projects than they would be able to shoulder individually. This initiative has led the Group to improve its general due diligence procedures and the contract documents involved in the formalization of their operations.

Moreover, the EDFI Group benefits from and shares the geographic and sectorial expertise acquired by each institution for essentially historic reasons: African countries in

El Grupo EDFI se beneficia y comparte, por otro lado, los conocimientos geográficos y sectoriales que cada una de las instituciones posee por razones de índole fundamentalmente histórica: los países africanos por parte de los miembros de Francia, Bélgica o Reino Unido, América Latina en el caso de COFIDES, el sector agrícola por parte de la DEG alemana, el bancario de la FMO holandesa o el forestal de la finlandesa FINNFUND. En el seno de EDFI, COFIDES participa activamente tanto en las reuniones del “General Committee” como en los dos grupos de trabajo creados en 2006 cuyo objetivo es armonizar, por un lado, los estándares en materia social y medioambiental y, por otro, la evaluación y medición del impacto en el desarrollo de los países beneficiarios de las inversiones.

También habría que destacar la capacidad innovadora de las instituciones bilaterales, tal y como han demostrado algunas de ellas en los últimos años: la rápida conversión de la CDC británica en un fondo de fondos desde 2004 o la iniciativa de la FMO holandesa con la creación de la sociedad TCX (en la que participan varios miembros de EDFI, incluida COFIDES) para la financiación de proyectos en moneda local. Otras, como la DEG, han desarrollado sistemas para la medición del impacto en el desarrollo de sus operaciones que, en la actualidad, han sido adoptados por 8 instituciones bilaterales y 2 entidades de financiación del desarrollo de América Latina. Igualmente, COFIDES ha puesto en marcha un rating de impacto de operaciones –RIO- para medir, entre otras cuestiones, el impacto sobre el desarrollo del país destino de la inversión.

Por último, la vinculación de cada miembro de EDFI a sus respectivas administraciones públicas les ha permitido acceder o gestionar programas de ayuda bilateral o recursos adicionales de origen público que han complementado o mejorado su capacidad de intervención en el marco de sus propios objetivos.

the case of members in France, Belgium or the United Kingdom, Latin America in the case of COFIDES, the farming sector in the case of the German DEG, banking in the case of The Netherlands’ FMO and forestry in the case of FINNFUND. COFIDES participates actively both in EDFI General Committee meetings and its working groups. These groups were created in 2006 to harmonize social and environmental standards as well as to evaluate and measure the impact of investments on host country development.

Another prominent feature of bilateral institutions is their capacity to innovate. Some recent examples include: British CDC’s speedy conversion into a fund of funds since 2004 and FMO’s initiative to create TCX (a company in which several EDFI members, COFIDES among them, hold stakes) to finance projects in local currencies. Other partners, such as DEG, have developed systems to measure the impact of their operations on development that have now been adopted by eight bilateral institutions and two Latin American development finance entities. COFIDES, in turn, has set up an Operation Impact Rating facility – RIO – to measure the impact of its investments on host country development, among others.

Lastly, each EDFI member’s relationship with its respective Governmental authority has enabled it to access or manage bilateral aid programmes or additional public resources that have strengthened or enhanced its ability to operate within the framework of its own objectives.

Informe de Gestión Management Report



1. ENTORNO

En 2007 el crecimiento del PIB mundial se situó en un 3,6% respecto al 3,9% del año anterior. Esta desaceleración se explica por la ralentización del crecimiento en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), especialmente en Estados Unidos como consecuencia del debilitamiento del mercado de la vivienda y la consecuente restricción del crédito para empresas y consumidores. Los países en desarrollo mantuvieron un crecimiento firme sustentado en el dinamismo de Asia oriental y meridional con China e India como principales motores de crecimiento.

La Inversión Extranjera Directa (IED) creció un 18% en 2007 y se situó en 1,5 billones de US\$ según estimaciones realizadas por la UNCTAD. La IED ha seguido aumentando en los tres grupos de economías (países desarrollados, economías en desarrollo y países en transición¹), como reflejo de la tendencia al fuerte crecimiento de las empresas transnacionales (ETN). El aumento de los beneficios empresariales ha contribuido al incremento del valor de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, que constituyen una elevada proporción de los flujos de entrada de IED.

En los países desarrollados, la IED mantuvo por cuarto año consecutivo su tendencia expansiva creciendo un 17%. Estados Unidos se mantuvo como primer país receptor de IED con un aumento del 10% en 2007 mientras que la UE continuó siendo la principal región receptora atrayendo casi el 40% del total de flujos de entrada de IED en 2007.

Los flujos de entrada de IED en los países en desarrollo y las economías en transición aumentaron en un 16% y un 41% respectivamente, alcanzando así cifras máximas.

La región de América Latina y el Caribe creció a una tasa récord de 50% en atracción de inversiones como resultado del destacado crecimiento regional y de los altos beneficios empresariales derivados del elevado precio de los productos básicos. Países como Brasil, Colombia y México vieron doblados sus flujos inversores. El país más desfavorecido fue Argentina con un 39,6% menos de inversiones recibidas.

Asia mantuvo su tendencia ascendente en la recepción de inversiones, con un crecimiento del 12% respecto a 2006. Más de la mitad de la IED dirigida a los países en desarrollo fue a parar a las economías asiáticas. En el plano subregional se produjo una reorientación hacia Asia meridional y sudoriental, siendo China y Hong Kong los dos principales receptores de la región.

En Asia occidental, el volumen total de los flujos de entrada de IED disminuyó un 12%. Tanto Turquía como los Estados del Golfo, con importantes reservas de petróleo éstos últimos, siguieron atrayendo la mayor parte de IED de la zona. Sin embargo, la incertidumbre geopolítica reinante en algunas partes de la región afectó a los volúmenes finales.

Por otro lado, África mantuvo en 2007 unos flujos de entrada de IED relativamente importantes, sin variaciones significativas en los volúmenes totales respecto a 2006. Las fusiones y adquisiciones transfronterizas en el sector de las

(1) Países de Europa Sudoriental y Comunidad de Estados Independientes (CEI). CEI está formada por Rusia y 11 exrepúblicas soviéticas.

1. ECONOMIC ENVIRONMENT

World-wide GDP reached 3.6% in 2007, compared to 3.9% for the preceding year. The reason behind this downturn was the slower growth in Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) countries, particularly the United States, as a result of the weakening of its housing market and attendant tightening of business and consumer credit. Developing countries continued to grow at a sustained pace thanks to buoyancy in the Middle and Far East, with China and India as the chief growth engines.

According to UNCTAD estimates, foreign direct investment (FDI) grew by 18% in 2007, to 1.5 trillion US dollars. FDI continued to rise in the three groups of economies (developed, developing and transition¹ countries) on the back of strong transnational corporation (TNC) growth. The rise in corporate profits led to an increase in the value of cross-border mergers and acquisitions, which accounted for a substantial proportion of FDI inflows.

FDI plotted an upward curve in developed countries for the fourth consecutive year, growing at a rate of 17%. The United States continued to be the world's number one FDI host with a rise of 10% in 2007, while the EU was the leader by regions, receiving nearly 40% of the year's total FDI inflows.

Incoming FDI grew in developing and transition countries by 16% and 41%, respectively, reaching record high figures.

The Latin American and the Caribbean region attracted an unprecedented 50% more foreign investment than in the previous year as a result of exceptional regional growth and healthy business earnings due to the high price of commodities. Investment flows doubled in countries such as Brazil, Colombia and Mexico. The most disadvantaged country was Argentina, where incoming investments slid by 39.6%.

Investments hosted by Asia maintained an upward trend, with figures 12% higher than in 2006. Over half of the FDI targeting developing countries went to Asian economies. Subregionally, flows shifted toward South and Southeast Asia, where China and Hong Kong were the region's foremost recipients.

Total FDI inflows declined by 12% in Western Asia, while Turkey and the Gulf States, the latter with substantial oil reserves, continued to capture most of the area's FDI, the geopolitical uncertainty prevailing in some areas of the region affected final volumes.

Africa, in turn, recorded fairly large FDI inflows in 2007, although the total volume did not vary significantly with respect to 2006. Mergers and acquisitions in extractive industries continued to constitute a substantial source of FDI. Egypt, Morocco and South Africa were the chief beneficiaries of these inflows.

At 3.8%, Spanish economic growth in 2007 was one tenth of a percentage point lower than in 2006 due to less dynamic domestic demand. While momentum

(1) Southeast European countries and the Commonwealth of Independent States (CSI). The CSI comprises Russia and 11 former Soviet republics.

industrias extractivas siguieron siendo una importante fuente de IED. Los principales países beneficiarios de estos flujos de entrada fueron Egipto, Marruecos y Sudáfrica.

La economía española creció un 3,8% en 2007, una décima menos que en 2006, debido al menor dinamismo de la demanda interna. El consumo privado y, en particular, la inversión en construcción perdieron impulso mientras que la inversión en bienes de equipo aumentó su actividad en comparación con 2006. Por otra parte, la aportación del saldo neto exterior al crecimiento del PIB mejoró en medio punto porcentual en 2007, consecuencia de la pujanza de las exportaciones y la desaceleración de las importaciones acorde con el menor vigor mostrado por la demanda final.

En España los flujos de inversión neta hacia el exterior durante 2007 experimentaron, en relación al año anterior, un crecimiento superior al 32%, con una cifra aproximada de 74.000 millones de euros. Por destino, Países Bajos y Reino Unido ocupan respectivamente el primer y segundo lugar como receptores con un 29% y 24% del total. Les siguen, a distancia, Estados Unidos (11%), Hungría (10%), Italia (6%) y Alemania (3%). En Latinoamérica destacan México (2,8%) y Brasil (1,7%) como principales receptores, en el continente asiático China (0,7%) ocupa el primer lugar. Como sectores destino de las inversiones destacan la energía, los servicios bancarios y las telecomunicaciones.

En definitiva, en el contexto mundial, la tendencia expansiva de los flujos globales de IED se ha mantenido a pesar de la inestabilidad financiera y crediticia que se desató en el segundo semestre de 2007 incrementándose respecto al año 2006.

2. FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

El volumen de compromiso aprobado en 2007 ha alcanzando la cifra de 148 millones de Euros. Por segundo año consecutivo los resultados de COFIDES, en lo que a financiación de proyectos se refiere, han superado el volumen máximo de compromiso anual desde la creación de la compañía en 1990.

2.1. Aprobaciones

En el año 2007 se aprobaron 33 operaciones, con un compromiso total de 148,31 millones de Euros. Frente a un compromiso de 142,48 millones de Euros en el año anterior. En el actual contexto de desaceleración del crecimiento de los flujos globales de IED experimentado durante el 2007, el incremento de un 4% en los niveles de aprobaciones responde a un mayor esfuerzo en la labor comercial y de análisis realizada por COFIDES a lo largo del ejercicio.

COFIDES, con cargo a sus propios recursos, aprobó un total de 19 proyectos en 10 países diferentes, con un volumen de recursos comprometidos de 14,62 millones de Euros.

7 de estos proyectos, en 4 países, serán cofinanciados, con un importe adicional de 6,27 millones de Euros, por el Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME).

ebbed in both private consumer spending and investment in construction, capital goods investment was higher than in 2006. Moreover, the contribution of the net foreign balance to GDP growth improved by one half of a percentage point in 2007 as a result of export strength and a decline in imports, in keeping with less vigorous consumer demand.

Spain's net investment outflows in 2007 grew by 32% with respect to the preceding year, reaching approximately 74.000 billion euros. The Netherlands and the United Kingdom were the first and second targets, respectively accounting for 29% and 24% of the total, followed at a considerable distance by the United States (11%), Hungary (10%), Italy (6%) and Germany (3%). Mexico (2.8%) and Brazil (1.7%) were the main hosts in Latin America, while China (0.7%) was the primary target in Asia. The industries attracting the highest flows were energy, banking and telecommunications.

In summary, world-wide FDI flows maintained an upward trend, increasing with respect to 2006, despite the unstable financial and credit climate prevailing in the second half of 2007.

2. PROJECT FINANCING

The commitments approved in 2007 amounted to 148 million euros. For the second consecutive year, COFIDES posted record results in terms of project financing, with the highest commitment ever since the company was founded in 1990.

2.1. Approvals

A total of 33 operations were approved in 2007, for an overall commitment of 148.31 million euros, compared to commitments for 142.48 million euros the year before. In the context of a slowdown in global FDI growth rates in 2007, this 4% increase in approval volumes can be attributed to the intensive commercial and analytical activity conducted by COFIDES throughout the year.

Financial support using COFIDES' own resources was approved for a total of 19 projects in 10 different countries, which together amounted to a commitment of 14.62 million euros.

7 of these projects, located in 4 countries, are co-financed by the Fund for SME Foreign Investment Operations (FONPYME – Spanish initials for Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa), for an additional 6.27 million euros.

At the same time, 14 new projects for 127.42 million euros were approved in 11 countries by the Fund for Foreign Investment's (FIEX – Spanish initials for Fondo para Inversiones en el Exterior) Executive Committee. A further 20 project profiles were also approved, for an additional 226.41 million euros.

Latin America, with 54%, continued to host the largest share of the investments supported by COFIDES, followed by the European Union enlargement countries,

Por su parte, el Comité Ejecutivo del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEEX) aprobó 14 nuevos proyectos por un importe global de 127,42 millones de Euros, en 11 países diferentes. Además, durante 2007 se aprobaron 20 perfiles de proyectos, por un volumen de 226,41 millones de Euros.

En cuanto a las áreas de destino de estos proyectos, América Latina, con el 54%, sigue siendo la principal receptora de las inversiones apoyadas por COFIDES. Posteriormente se encuentran los países de la Ampliación de la Unión Europea, con el 17% y África, con el 10%. Por otro lado, un 13% de los recursos se ha comprometido en fondos de inversión para desarrollar proyectos en países de África Subsahariana, Caribe y Pacífico. Además, se han aprobado proyectos en países desarrollados como Estados Unidos.

México, con 11 proyectos, sigue siendo el país más relevante en la actividad de COFIDES. Le siguen Rumanía y Polonia con 3, Argelia, Marruecos y Argentina con 2. Por volumen de compromiso, México (47%), Rumanía (8%), Argelia y Polonia (7% cada uno) fueron los principales destinos del apoyo financiero. Estos datos parecen confirmar las tendencias que se venían mostrando en los últimos años en las aprobaciones de COFIDES: consolidación de México como destino preferente de las inversiones productivas españolas en el exterior y aumento de la presencia de empresas españolas en los países de la ampliación de la Unión Europea.

La distribución sectorial de los proyectos es muy diversa. El agroalimentario es el principal sector apoyado por COFIDES, con 6 proyectos. Le siguen los sectores de productos electrónicos y eléctricos, con 5 proyectos, el de la industria metal – mecánica y automoción, con 4 cada uno, y el químico y farmacéutico, con 3 proyectos. También se apoyaron en 2007 proyectos en los sectores financiero, servicios, textil y calzado, energía, siderurgia, medioambiente, construcción y hostelería.

Los principales sectores receptores son los de la industria metal – mecánica (con el 31% del volumen de compromiso), automoción (18%), financiero (12%) y agroalimentario (10%). Cabe destacar el fuerte incremento del peso relativo del sector financiero.

Finalmente, y en lo que se refiere al efecto multiplicador que los proyectos tienen sobre la economía de los países receptores de las inversiones, hay que resaltar que los proyectos apoyados en el año 2007 suponen una inversión total de 1.187 millones de Euros y la creación de más de 3.000 puestos de trabajo directos. Además, tales proyectos tendrán un impacto importante en estos países al contribuir de manera esencial a su desarrollo, reforzando tanto la economía como las capacidades locales.

2.2. Formalizaciones

En el año 2007 se formalizaron 23 operaciones, por un volumen de 125,05 millones de Euros (un 111% más que en el 2006), frente a un compromiso de 59,28 millones de Euros en el año anterior.

De estas operaciones, 12 se formalizaron con recursos de COFIDES, por un importe de 8,80 millones de Euros, 6 de ellas en cofinanciación con recursos del FONPYME por

with 17%, and Africa with 10%. Furthermore, 13% of the resources were committed to investment funds for projects in Sub-Saharan African, Caribbean and Pacific countries. Projects for developed countries such as the United States were also approved.

As the target for 11 projects, Mexico continued to be the most popular country among COFIDES' customers, followed by Romania and Poland with 3 each and Algeria, Morocco and Argentina with 2. By volume of commitment, Mexico (47%), Romania (8%), and Algeria and Poland (7% each) were the chief recipients of financial support. These data appear to confirm the trends in COFIDES approvals recorded in recent years: the consolidation of Mexico as the preferred target for Spanish productive investments abroad and the increased presence of Spanish companies in the European Union enlargement countries.

Project breakdown by industry ranged widely. With 6 projects, agri-food ranked first, followed by the electronic and electrical articles industries, with 5 projects, the metal and automobile industries with 4 each, and the chemical and pharmaceutical industry, with 3 projects. Support was also provided in 2007 for projects in the financial and service sectors as well as in the textile and footwear, energy, steelmaking, environment, construction and hotel industries.

In terms of volume of commitment, the main recipients were the metal (31%), automobile (18%), financial (12%) and agri-food (10%) industries. These figures reflect a sharp rise in the relative weight of the financial sector.

Finally, these projects also had an exponential effect on host country economies: with a 1.187 billion-euro total investment, the projects supported in 2007 generated 3,000 direct jobs. In addition, such projects will contribute to host country development and strengthen both their economies and local potential.

2.2. Formalizations

A total of 23 operations were formalized in 2007 for an overall commitment of 125.05 million euros, up from 59.28 million euros committed the year before, for a 111% increase.

Twelve of these operations were formalized with COFIDES funds for a total of 8.80 million euros, six of which with FONPYME co-financing for 4.43 million euros. A further eleven operations were formalized with FIEEX funding for 111.82 million euros.

A total of 95% of the funds invested in these operations adopted the form of equity capital or quasi capital, confirming COFIDES' aspiration to offer support through financial products that supplement standard market instruments.

2.3. Outlays

The total outlays for operations managed by COFIDES in 2007 came to 91.10 million euros.

valor de 4,43 millones de Euros, y 11 con recursos del FIEX, por un importe de 111,82 millones de Euros.

El 95% de los recursos invertidos en estas operaciones son en forma de capital o cuasi capital, lo que confirma la vocación de COFIDES de ofrecer apoyo a través de productos financieros adicionales a los del mercado.

2.3. Desembolsos

El volumen total de desembolsos de las operaciones gestionadas por COFIDES en el año 2007 fue de 91,10 millones de Euros.

De éstos, 10,12 millones de Euros procedieron de los recursos propios de COFIDES, 4,23 de EFP, 0,2 del FOMIN, 0,91 millones de Euros del fondo FONPYME y los restantes 75,65 millones de Euros se desembolsaron con cargo al FIEX.

La situación de las operaciones aprobadas, formalizadas y de los desembolsos realizados en 2007 respecto al año anterior se resume en el siguiente cuadro:

	2007		2006	
	Proyectos	Operaciones	Proyectos	Operaciones
Aprobaciones				
Número	33	33	38	38
Millones €	148,31	148,31	142,48	142,48
Formalizaciones				
Número	21	23	25	25
Millones €	125,05	125,05	59,28	59,28
Desembolsos				
Millones €		91,10		48,21

2.4. Cartera

En la cartera de inversiones gestionada por COFIDES se contemplan todos los compromisos financieros formalizados por COFIDES, FIEX y FONPYME, incluyendo los importes comprometidos y aún no desembolsados y deduciendo los ya reembolsados. De acuerdo a este criterio, el valor de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES a 31 de diciembre de 2007 asciende a 373,85 millones de Euros relativos a 108 proyectos situados en 32 países.

Por su parte, la cartera viva gestionada a 31 de diciembre de 2007 se elevaba a 329,75 millones de Euros, lo que supone un incremento del 20,40% con respecto al año 2006.

2.5. Apoyo indirecto a proyectos

COFIDES financia de forma indirecta proyectos que por diversas circunstancias no pueden ser apoyados eficazmente de manera directa. Este modo de intervención, ampliamente utilizado por la mayoría de Instituciones Financieras de Desarrollo, irá ganando normalmente importancia en los próximos años.

En julio de 2007, con recursos del FIEX y en el marco del Plan África del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, COFIDES amplió su participación en European Financing

Part of that sum, 10.12 million euros, was drawn from COFIDES' own resources, 4.23 from EFP, 0.2 from FOMIN (Multilateral Investment Fund) and 0.91 million from FONPYME, while the remaining 75.65 million euros were charged to FIEX.

The figures on operation approvals, formalizations and outlays in 2007 are compared to the numbers for the preceding year in the table below:

	2007		2006	
	Projects	Operations	Projects	Operations
Approvals				
Number	33	33	38	38
Million €	148.31	148.31	142.48	142.48
Formalizations				
Number	21	23	25	25
Million €	125.05	125.05	59.28	59.28
Outlays				
Million €		91.10		48.21

2.4. Portfolio

The COFIDES investment portfolio contains all the financial commitments formalized by COFIDES, FIEX and FONPYME, including sums committed but not yet laid out, net of repayments. Further to this criterion, on 31 December 2007 the investments managed by COFIDES were worth 373.85 million euros, spread across 108 projects in 32 countries.

The live portfolio, in turn, amounted to 329.75 million euros on 31 December 2007, up 20.40% on 2006.

2.5. Indirect support for projects

COFIDES indirectly finances projects which for a number of circumstances would benefit less effectively from direct support. This modus operandi, frequently deployed by development finance institutions, will steadily grow in importance in the years to come.

In July 2007, drawing from FIEX resources and in the framework of the Ministry of Industry, Tourism and Trade's Africa Plan, COFIDES increased its holding in European Financing Partners (EFP) to 20 million euros. This sum was covered by COFIDES' own and FIEX resources, for amounts of 2.5 million and 17.5 million euros, respectively. With this outlay, the company holds the same stake in EFP as development finance institutions in the United Kingdom, Germany and The Netherlands, the largest contributors to this financing scheme. EFP, a company chartered by the European Investment Bank (EIB) and most of the European bilateral development finance institutions, acts as a vehicle to mobilize both the Cotonou Agreement Investment Facility funds and the funds managed by the development finance institutions themselves.

On 31 December 2007 EFP's total commitment amounted to 149 million euros, invested in 14 projects.

Partners (EFP) hasta alcanzar los 20 millones de euros. De este importe, 2,5 millones de euros corresponden a recursos propios de COFIDES, los restantes 17,5 millones de euros han sido comprometidos con cargo al FIEX. La compañía se sitúa así al nivel de las Instituciones Financieras de Desarrollo de Reino Unido, Alemania u Holanda, máximas contribuyentes en este esquema de financiación. La sociedad EFP, constituida por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y la mayor parte de las Instituciones Financieras de Desarrollo bilaterales europeas, actúa como vehículo para la movilización tanto de fondos gestionados por las propias Instituciones Financieras de Desarrollo como de fondos de la Facilidad de Inversiones del Convenio de Cotonou.

EFP tenía comprometidos a 31 de diciembre de 2007 un total de 149 millones de Euros en 14 proyectos.

Otro de los ejemplos destacados del presente ejercicio de 2007, ha sido la intervención en un proyecto del sector financiero mediante una participación en el capital del Fondo TCX. Como gestora del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX), COFIDES ha tomado una participación de 5 millones de dólares en el capital de "The Currency Exchange Fund" (TCX). La actividad de este Fondo se centra en ofrecer productos derivados para la cobertura de riesgos financieros, tanto de tipo de cambio como de tipo de interés, en operaciones financiadas en moneda local para proyectos en países emergentes. Con esta iniciativa, COFIDES colabora en el desarrollo de los sistemas financieros locales y, a su vez, puede satisfacer las demandas de aquellos inversores interesados en obtener recursos en el difícil mercado de la financiación a largo plazo en moneda local. La participación en el Fondo, multiplica las posibilidades de COFIDES para la cooperación con el resto de Instituciones Financieras de Desarrollo a través de la cofinanciación de proyectos de interés común.

3. CAPACIDAD DE INTERVENCIÓN DE COFIDES

A finales de 2007 COFIDES ha alcanzado una capacidad de intervención global de 924 millones de Euros.

3.1. FIEX y FONPYME

Con la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2007, la dotación acumulada de los fondos FIEX y FONPYME pasó a ser de 767,19 millones de Euros, lo que supone un aumento del 4% respecto al año anterior. De esta cantidad, 722,11 millones de Euros corresponden al FIEX y los 45,08 restantes a FONPYME.

El fondo FIEX, gestionado por COFIDES, continúa siendo un vehículo muy valorado por las empresas españolas que se internacionalizan y en 2007 ha mantenido un alto nivel de compromisos. En el año 2007 el Fondo ha comprometido recursos para proyectos en Argelia, Argentina, Brasil, México, Perú, Polonia, República Checa, Rumanía y Estados Unidos. A finales del 2007 se habían imputado al Fondo un total de 45 operaciones, por un volumen de 359,93 millones de Euros, manteniéndose en ese momento en su cartera 36 proyectos.

Another highlight of the year in 2007 was the participation in a financial sector project through a holding in the TCX Fund's share capital. As the manager of the Fund for Foreign Investment (FIEX), COFIDES took a five million-dollar holding in The Currency Exchange Fund's (TCX) share capital. TCX focuses on offering derivatives to hedge financial risks, including exchange and interest rate risks, in emerging country project operations denominated in local currencies. With this initiative, COFIDES contributed to the development of local financial systems while at the same time acquiring the ability to meet the demands of investors seeking difficult to obtain long-term financing in local currencies. Participation in the fund has intensified COFIDES' ability to cooperate with other development finance institutions, co-financing projects of mutual interest.

3. COFIDES' OPERATING CAPACITY

By year-end 2007, COFIDES' overall operating capacity had climbed to 924 million euros.

3.1. FIEX and FONPYME

After approval of the National Budget for 2007, the cumulative allocations to the FIEX and FONPYME funds amounted to 767.19 million euros, for a 4% rise on the preceding year. Of this sum, 722.11 million euros were allotted to FIEX and the remaining 45.08 million to FONPYME.

Under COFIDES management, FIEX continued to be a highly regarded vehicle for Spanish companies in the process of internationalization, maintaining a high level of commitments in 2007. During the year, FIEX resources were allocated to projects in Algeria, Argentina, Brazil, Czech Republic, Mexico, Peru, Poland, Romania and the United States. By year-end 2007 a total of 45 operations had been charged to the fund, for a volume of 359.93 million euros; 36 of the projects were still in its portfolio on that date.

While the number of FONPYME operations approved during the year was the same as in 2006, the volume of the commitment in 2007 rose to 6.27 million euros (up by 109%). In addition, 5 operations for a volume of 4.43 million euros were formalized against the Fund during the year. By year-end 2007 a total of 28 operations had been charged to the Fund, for a volume of 15.09 million euros; 17 of the projects were still in its portfolio on that date.

3.2. ICO lines

In March 2007 the Official Credit Institute (ICO) and COFIDES concluded an Agreement on Financing the Internationalization of Spanish Enterprise, which enabled COFIDES to apply ICO resources to projects supported by the company.

An addendum to the ICO-COFIDES agreement on the multi-currency line for up to 6 million euros was concluded on 14 June 2007. The deadline for drawing on this line is 31 May 2008.

En cuanto al fondo FONPYME, si bien el número de operaciones aprobadas se ha mantenido constante respecto al 2006, cabría destacar que el volumen de recursos comprometidos durante el 2007 ha aumentado hasta alcanzar los 6,27 millones de Euros (un 109% superior). Además, durante este ejercicio, se han formalizado con cargo a este Fondo, 5 operaciones por un volumen de 4,43 millones de Euros. A finales del 2007 se habían imputado al Fondo un total de 28 operaciones, por un volumen de 15,09 millones de Euros, manteniéndose en ese momento en su cartera 17 proyectos.

3.2. Líneas con el ICO

En marzo de 2007 se firmó entre el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y COFIDES el Contrato de Financiación para la Internacionalización de la Empresa Española a través del cual COFIDES puede aportar recursos del mismo a los proyectos que apoye.

Con fecha 14 de junio de 2007 se suscribió un Addendum al Convenio ICO-COFIDES relativo a la Línea de Financiación Multidivisa de hasta 6 millones de Euros. Esta línea de financiación tiene un plazo de disposición hasta el 31 de mayo de 2008.

3.3. Recursos multilaterales

Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN)

A finales de 2007, COFIDES mantenía en su cartera 6 operaciones imputadas a la línea de financiación que mantenía con el FOMIN para inversiones de pequeñas empresas en América Latina y el Caribe. Durante el 2007, de mutuo acuerdo, se cerró esta línea de financiación cuyo Acuerdo Marco se puso en marcha en 2001. COFIDES, a lo largo del ejercicio, ha sostenido contactos con FOMIN, tanto en Washington como en Madrid, para analizar conjuntamente nuevas áreas de colaboración de interés común.

Banco Europeo de Inversiones (BEI)

En el mes de julio de 2007, finalizó el periodo de imputación de operaciones a la línea de financiación para inversiones en América Latina y Asia suscrita, en julio de 2005, entre COFIDES y el BEI. A lo largo de los dos años de vigencia de esta línea, se ha aprobado una única operación con cargo a la misma. De esta forma, debido a la escasa demanda empresarial suscitada, se decidió no renovar la ampliación del periodo de imputación una vez alcanzado su vencimiento.

4. DESARROLLO DEL PLAN ESTRATÉGICO

En 2007 ha culminado el desarrollo del Plan Estratégico diseñado para el período 2005-2007. La práctica totalidad de las más de 40 propuestas de actuación que se recogían en el Plan se han llevado a cabo. Los cambios normativos han sido desarrollados y han permitido a la Compañía y a los Fondos que gestiona, una adecuada flexibilidad para satisfacer los objetivos más ambiciosos que se han marcado.

El objeto social tradicional de COFIDES ha sido el de prestar su servicio a las empresas españolas mediante la financiación

3.3. Multilateral resources

Multilateral Investment Fund (FOMIN)

6 of the operations in COFIDES' portfolio at year-end 2007 had been financed through the line maintained with FOMIN for small enterprise investments in Latin America. This line, whose Framework Agreement was concluded in 2001, was closed by mutual agreement in 2007. Throughout the year, COFIDES held talks with FOMIN both in Washington and Madrid to jointly analyze new areas of cooperation of mutual interest.

European Investment Bank (EIB)

The deadline for drawing on the line for financing investment in Latin America and Asia established by COFIDES and the EIB in July 2005 was July 2007. Only one operation was charged to this line in the two years that it was in effect. In light of the scant business demand for this facility, it was not renewed at term.

4. IMPLEMENTATION OF THE STRATEGIC PLAN

The Strategic Plan designed for the period 2005-2007 came to an end in the target year. Nearly all of the over 40 proposals for action included in the plan were carried through. The provisions elaborating on the legislative changes were enacted, affording the company and the funds it manages sufficient flexibility to attain even the most ambitious of their objectives.

COFIDES' traditional corporate purpose has been to support Spanish enterprise by financing viable private projects located in emerging or developing countries and involving a Spanish investor. With the culmination of the Strategic Plan and the introduction of greater flexibility in eligibility criteria, the company's scope of action is no longer limited exclusively to providing direct financial support to Spanish companies. At this time, any foreign investment involving Spanish interests, in the broadest sense of the word, in any country in the world (except in the EU-15, where only SME investment is eligible), qualifies for COFIDES financing with the resources it manages under the State-controlled FIEX and FONPYME funds. With these measures, COFIDES has responded to Spanish companies' new demands, adapting its objectives to the evolution of the Spanish economy and its needs in connection with internationalization.

The approval of the FIEX and FONPYME Operating Guides and COFIDES' Operating Criteria brought a significant improvement in the company's analytical capabilities and procedures for formalizing operations.

Specific examples of company evolution in the wake of the changes implemented under the Strategic Plan 2005-2007 include its membership in European Financing Partners (EFP) and its shareholding in The Currency Exchange fund (TCX). Under the financing scheme envisaged in EFP, which has an operating capacity of 330 million euros, COFIDES can participate in project financing in the ACP

de proyectos privados viables que se llevarán a cabo en países emergentes o en desarrollo y en los que existiera un inversor español involucrado. Con la culminación del Plan Estratégico y la introducción de mayor flexibilidad en los criterios de elegibilidad, el ámbito de actuación de la Compañía no se limita exclusivamente a prestar apoyo financiero a la inversión directa de empresas españolas. Actualmente, cualquier proyecto de inversión en el exterior que presente interés español, en un sentido muy amplio, y esté localizado en cualquier país del mundo (en la UE-15 sólo para PYMEs), es susceptible de ser financiado por COFIDES a través de los recursos que gestiona, procedentes de los Fondos estatales FIEIX y FONPYME. COFIDES ha sabido, por tanto, recoger las nuevas demandas de las empresas españolas, adaptando sus objetivos a la evolución de la economía española en su proceso de internacionalización.

La aprobación de las Guías Operativas de los Fondos FIEIX y FONPYME y los Criterios de Funcionamiento de COFIDES en 2007 han dotado a la Compañía de una mejora notable en su capacidad de análisis y formalización de operaciones.

Ejemplos concretos de la evolución de COFIDES, merced a los cambios operados en virtud de la ejecución del Plan Estratégico 2005-2007, han sido tanto su incorporación como socio en "European Financing Partners" (EFP) como la participación en el capital del Fondo "The Currency Exchange Fund" (TCX). Gracias al esquema de financiación que se contempla por EFP, con una capacidad de intervención de 330 millones de euros, COFIDES puede participar en la financiación de proyectos en los países ACP (África Subsahariana, Caribe y Pacífico), promovidos tanto por inversores locales como de terceros países. En la decisión adoptada con respecto a este tema ha jugado un papel clave el interés actual de la Administración Comercial española por promocionar la inversión productiva en los países de África Subsahariana, que se están convirtiendo en uno de los focos de atención de la política exterior española. COFIDES-FIEIX, con una participación en EFP de 20 millones de euros, es, además, uno de los mayores contribuyentes.

Igualmente, durante el presente ejercicio de 2007, COFIDES ha intervenido en un proyecto del sector financiero mediante una participación de 5 millones de dólares en el capital de "The Currency Exchange Fund" (TCX), ofreciendo así productos derivados para la cobertura de riesgos financieros, tanto de tipo de cambio como de tipo de interés, en operaciones financiadas en moneda local para proyectos en países emergentes.

COFIDES, por tanto, está sentando las bases para ampliar la gama de sus instrumentos de inversión y para intervenir en el sector financiero, ya sea participando en Fondos o a través de líneas de crédito de financiación de proyectos en terceros países considerados de interés español.

Por último, en el ámbito de las PYME, el Plan Estratégico otorgaba una gran importancia al desarrollo de esquemas de colaboración con entidades locales de promoción de la internacionalización. En ese sentido, se ha establecido una red de acuerdos con instituciones responsables de la promoción y apoyo a las PYME en distintas Comunidades Autónomas con el objetivo de facilitar el acceso a las empresas de menor dimensión a la oferta financiera de COFIDES.

(Sub-Saharan Africa, Caribbean and Pacific) countries, whether sponsored by Spanish or third country investors. One of the factors that played a relevant role in this decision was the Spanish Trade Administration's present interest in promoting productive investment in Sub-Saharan African countries, which have become one of the focal points of Spanish foreign policy. COFIDES-FIEIX, with a 20-million euro stake, is one of the major contributors to EFP.

Similarly, in 2007 COFIDES also participated in a financial sector project, taking a five million-euro holding in The Currency Exchange fund's share capital to offer derivatives for hedging both exchange and interest rate risks in operations involving emerging country projects financed in local currencies.

COFIDES is consequently setting the stage to broaden the range of its investment instruments and operate in the financial sector through funds or credit lines that finance third country projects regarded to entail some manner of Spanish interest.

Lastly, the Strategic Plan attached a good deal of importance to developing schemes for cooperating with local organizations that further the internationalization of Spanish SMEs. In this regard, several agreements were concluded with regional institutions responsible for promoting and supporting SMEs to facilitate access to COFIDES' financial offering for smaller scale businesses.

5. COMMERCIAL ACTION

5.1. Commercial activity

Throughout 2007, COFIDES engaged in numerous activities geared to familiarizing business and institutional communities with the company's new mandate, as well as with certain products such as "Finfranquicia" or "Finbrand". Endeavours were also undertaken to publicize the new Sub-Saharan Africa line.

In this regard, in addition to participating in over 30 seminars organized by intermediaries in which COFIDES promoted its offering, the company intensified its Schedule of Visits to Large Spanish Companies. This Schedule, designed to introduce the FIEIX offering to a selection of companies with interests or presence abroad, was a resounding success, culminating in a significant number of projects.

In another vein, late in 2007 COFIDES' Chairwoman was elected President of EDFI, the association of bilateral European Development Finance Institutions in which the company has become increasingly active. And indeed, membership in this association is enabling COFIDES to participate in projects, particularly in Sub-Saharan Africa, in conjunction with other European institutions.

5.2. Promotional activities

In 2007 COFIDES participated actively in events directly related to the furtherance of investment in different areas and industries. In this regard, company representatives

5. ACCIÓN COMERCIAL

5.1. Actividad comercial

COFIDES ha desarrollado diversas acciones a lo largo del año 2007 dirigidas a dar a conocer a diversos colectivos empresariales e institucionales el nuevo mandato de la compañía así como determinados productos tales como Finfranquicia o Finbrand. Asimismo, se ha realizado un esfuerzo de difusión de la Nueva Línea de África Subsahariana.

En este sentido, además de la intervención en más de 30 Seminarios organizados por intermediarios en los que se ha promocionado la oferta de COFIDES, también se ha realizado un esfuerzo especial en el Plan de Visitas a Grandes Empresas Españolas. Este Plan concebido para dar a conocer la oferta de FIEEX a un número importante de empresas previamente seleccionadas con intereses o implantación en el exterior ha sido todo un éxito, derivándose de él un número importante de proyectos.

Por otro lado, a finales del año 2007 la Presidenta de COFIDES ha sido nombrada Presidenta de EDFI, asociación de instituciones financieras de desarrollo bilaterales europeas en la que nuestra compañía cada vez tiene una mayor implicación. De hecho, la pertenencia a esta Asociación está permitiendo a COFIDES colaborar en proyectos, especialmente en África Subsahariana, con otras instituciones europeas.

5.2. Acciones de promoción

Durante el año 2007, COFIDES ha tenido una participación activa importante en actos directamente relacionados con la promoción de inversiones en diversas áreas y sectores. En este sentido, los representantes de la compañía tanto en España como en el exterior han estado presentes en distintos Foros de Inversión y Cooperación Empresarial organizados por diversas instituciones en EE.UU., Rumanía, Brasil, China, Polonia, Senegal y Turquía.

También se ha patrocinado y se ha participado en el evento EXPO FORUM AMBIENTAL CO2 promocionando la línea FINCARBONO destinada a financiar proyectos que generen derechos de emisión de CO2.

A lo largo de este año se ha editado nuevo material corporativo para dar a conocer los nuevos productos y se ha desarrollado el proyecto de renovación de la página web de la compañía con un nuevo formato, mejor navegabilidad y casos de éxito de clientes por áreas geográficas.

6. DELEGACIONES DE COFIDES

A lo largo de 2007 las cuatro delegaciones de COFIDES en Barcelona, China, Marruecos y México han llevado a cabo sus planes comerciales manteniendo contactos con empresas españolas ya establecidas o interesadas en sus países de destino, atendiendo a los elementos diferenciadores en función de las características de cada país y el modo de implantación que las empresas españolas desarrollan en cada uno de ellos.

Además de esta labor comercial proactiva, representada por las 400 visitas a empresas clientes potenciales, es importante

both in Spain and abroad attended encounters on investment and business cooperation organized by institutions in the US, Romania, Brazil, China, Poland, Senegal and Turkey.

The company also sponsored and participated in EXPO FORUM AMBIENTAL CO2 to promote its FINCARBONO line, designed to finance projects that generate CO2 emission rights.

New corporate material was released throughout the year to publicize the new products and a project was implemented to remodel the company's website, introducing a new format, improving navigability and including customer success stories by geographic area.

6. COFIDES BRANCH OFFICES

In 2007 COFIDES' four branch offices in Barcelona, China, Morocco and Mexico implemented their commercial plans. This involved contacting Spanish companies already located or interested in locating in their areas of influence and responding both to the differential elements characteristic of each country and the manner in which Spanish companies establish their business operations in each.

In addition to this proactive commercial endeavour, consisting in 400 visits to potential business customers, COFIDES branches also played an important institutional role. In this regard, COFIDES delegates attended business encounters and investment and cooperation fora in Mexico, Morocco and China organized by the Spanish Foreign Trade Institute, ICEX, and other institutional actors.

7. QUALITY AND CORPORATE REPUTATION

In 2007 COFIDES undertook four lines of action in connection with corporate social responsibility, addressing service quality; evaluation of the environmental and social risk involved in operations; adaptation of operations to the mandate governing COFIDES' activities and the Funds it manages; and public release of information on the action taken to comply with the Ten Principles of the UN Global Compact.

The second renewal of COFIDES' ISO 9001:2000 Quality Management System certificate in November 2007 by AENOR, the Spanish association for standardization and certification, stands as evidence of the company's commitment to delivering fully satisfactory service.

Since 2005 COFIDES has held meetings from time to time with EDFI members to harmonize the group's social and environmental policies. In September 2007 a major consensus was reached leading, among others, to the standardization of criteria for evaluating and classifying the environmental and social risks associated with jointly financed projects.

The third line of action consisted in reviewing the Operation Impact Rating (RIO), a facility first implemented in 2006

destacar el papel institucional desempeñado por las delegaciones de COFIDES. En este sentido, cabe mencionar la presencia de los delegados de COFIDES en los Encuentros Empresariales y Foros de Inversión y Cooperación organizados por el ICEX y otros agentes institucionales que se han celebrado en México, Marruecos y China.

7. CALIDAD Y REPUTACIÓN CORPORATIVA

En 2007 COFIDES ha desarrollado cuatro líneas de actuación en materia de responsabilidad social corporativa que atañen a la calidad del servicio, a la evaluación del riesgo ambiental y social de las operaciones, a la adecuación de las operaciones al mandato de COFIDES y de los Fondos que gestiona y a la comunicación externa de las acciones tomadas para cumplir con los Diez Principios del Pacto Mundial.

En noviembre de 2007 COFIDES superó con éxito la segunda evaluación de seguimiento de la certificación ISO 9001:2000 Sistema de Gestión de Calidad otorgada por la Asociación Española de Normalización y Certificación (AENOR), lo que pone de manifiesto la importancia que tiene para COFIDES ofrecer un servicio plenamente satisfactorio al cliente.

Desde 2005 COFIDES mantiene reuniones periódicas con distintos miembros de EDFI con el fin de armonizar sus Políticas Sociales y Medioambientales. En Septiembre de 2007 se ha alcanzado un importante consenso que ha posibilitado, entre otras cuestiones, la homogeneización de criterios de evaluación y categorización de los riesgos ambientales y sociales asociados a la financiación conjunta de proyectos.

La tercera línea de actuación ha consistido en revisar el Rating de Impacto de Operaciones (RIO), implantado por primera vez en el ejercicio de 2006, con el que se pretende valorar la viabilidad de las operaciones, el interés español de los proyectos, los efectos sobre el desarrollo de los países receptores de las inversiones, la adicionalidad del apoyo financiero otorgado y la rentabilidad del capital invertido en las operaciones.

En lo referente a la última vía de actuación, COFIDES, como empresa firmante del Pacto Mundial desde 2005, ha presentado en 2007 su primer Informe de Progreso ante Naciones Unidas, lo que supone una manifestación pública de las actuaciones que está llevando a cabo COFIDES para poner en práctica los Diez Principios del Pacto Mundial.

8. OTRAS ACCIONES

8.1. Rating de COFIDES

La agencia de calificación del riesgo crediticio Standard and Poor's otorga en 2007 a COFIDES el mismo rating A+/Estable/A-1 de ejercicios anteriores. La calificación de deuda a largo plazo (A+) se mantiene en la Categoría de Inversión mientras que la de corto plazo alcanza el Nivel A-1. La perspectiva actual de estas calificaciones es estable. Por consiguiente, este rating ofrece tanto a los clientes en

whose purpose is to evaluate operation viability, Spanish interest in projects, the effects on host countries, the additionality of the financial support provided and the return on the capital invested in operations.

Lastly, as a signatory of the Global Compact since 2005, COFIDES submitted its first Progress Report to the United Nations, which constituted a public statement on the action taken by the company to carry the Ten Principles of the UN Global Compact into effect.

8. OTHER ACTION

8.1. COFIDES' rating

Standard and Poor's, a reputed credit risk rating agency, awarded COFIDES the same rating in 2007 as in previous years, namely A+/Stable/A-1. Its long-term debt rating (A+) retained its investment grade status, while its short-term debt was also ranked in the highest possible grade, A-1. The stability of these ratings as envisaged by S&P is a clear indication for customers in particular and financial markets in general that COFIDES is a solvent and financially sound institution.

In its 2007 report, S&P stressed the improvements made in COFIDES' risk management in recent years, a task of enormous relevance in a company that operates on the high risk markets prevailing in emerging economies. The establishment of independent departments in charge of in-depth analysis of each operation on the one hand and of individualized tracking of the live portfolio on the other is contributing to institutionalize a proactive risk control culture. The report also highlighted other appropriate measures in this regard, such as the standardization of financial analysis procedures with the use of analytical tools, particularly project and operation ratings, and the implementation of a corporate portal based on the intensive use of new technologies.

S&P also referred to the low liquidity and market risks to which the company is subject, along with the guarantees stemming from its status as a company controlled by the Spanish state. The fact that the country's sovereign rating (AAA/Stable/A-1+) is among the highest in the European Union further reinforces COFIDES' financial solvency.

Similarly, S&P took a very positive view of the company's healthy capitalization and expressed its confidence in the solidity of its future solvency.

In the section on strategy, S&P emphasized the broadening of COFIDES' corporate purpose to include projects of Spanish interest and the changes, to this same end, in the regulation of the State-owned funds it manages. S&P identified these developments as both a growth opportunity and a challenge. The company is expected to act prudently in this regard.

8.2. Project tracking

In 2007 the area in charge of project tracking continued to actively supervise the financial risk affecting COFIDES'

particular, como al conjunto de los mercados financieros en general, una señal informativa de la elevada solvencia y solidez financiera de COFIDES.

En su informe de 2007, S&P reitera la mejora de la gestión del riesgo crediticio que COFIDES ha experimentado en los últimos años, tarea de gran relevancia para una compañía que opera en mercados con un perfil de riesgo elevado, como son las economías emergentes. El establecimiento de departamentos independientes encargados respectivamente del análisis en profundidad de cada operación y del seguimiento individualizado de la cartera viva, está contribuyendo a una cultura del control del riesgo más institucionalizada y proactiva. Destaca también positivamente, en este mismo sentido, la estandarización del procedimiento de análisis de la financiación mediante el uso de herramientas analíticas, especialmente los ratings de proyectos y operaciones, así como, la implantación de un Portal Corporativo, basado en el uso intensivo de las Nuevas Tecnologías.

Por otra parte, S&P se refiere a las garantías derivadas de ser una sociedad participada mayoritariamente por el Estado español, cuyo rating soberano (AAA/Stable/A-1+) se encuentra entre los mejores de la Unión Europea, así como a la escasa relevancia de los riesgos de liquidez y de mercado, lo que refuerza la solidez financiera de COFIDES.

En el mismo sentido, S&P hace una valoración muy positiva de la alta capitalización de la compañía y manifiesta su confianza en el mantenimiento de esta sólida solvencia en un futuro.

S&P hace de nuevo mención, en el apartado sobre estrategia, a la ampliación del objeto social de COFIDES a proyectos de interés español así como a los cambios, en el mismo sentido, de la regulación de los Fondos Estatales gestionados, lo que califica, al mismo tiempo, de oportunidad de crecimiento y desafío. En este sentido, se espera que la Sociedad actúe con prudencia.

8.2. Seguimiento de proyectos

Durante 2007 el área encargada del seguimiento de proyectos mantuvo su nivel de actividad en la supervisión del riesgo financiero de la cartera de inversiones gestionada por COFIDES. Como resultado, se elaboraron o realizaron un total de 46 informes o intervenciones de seguimiento en proyectos con alguna contingencia, tanto en las inversiones financiadas con recursos propios de la Compañía como con los Fondos FIEX y FONPYME y las líneas establecidas con Instituciones Financieras Multilaterales (FOMIN, BEI) que gestiona. Ello permitió cubrir aproximadamente el 60% del riesgo vivo de la cartera, desde un nuevo enfoque centrado en tutelar prioritariamente y de manera más proactiva aquellos proyectos que presentan un perfil de riesgo más elevado o donde el grado de implicación que se exige a COFIDES es mayor en tanto que entidad gestora de fondos.

Con esta aproximación resulta posible conocer la evolución y situación actual de la práctica totalidad de los proyectos con riesgo vivo significativo, lo que permite, además, actualizar periódicamente su calificación de rating. Este indicador

investment management portfolio. As a result, a total of 46 reports were drafted or tracking operations undertaken in projects exhibiting some contingency. The projects involved had received financing from the company's own funds, FIEX, FONPYME or facilities managed by COFIDES for multilateral financial institutions (FOMIN, EIB). This entailed analyzing approximately 60% of the live portfolio risk under a new approach that prioritizes more proactive monitoring of projects with a high risk profile or in which greater involvement is demanded of COFIDES as fund manager.

Pursuant to this approach, the evolution and present status of nearly all projects with significant live risk can be ascertained and their rating periodically updated. This is an essential indicator, for it furnishes an objective evaluation of risk at any given time and is linked to COFIDES' and the funds' provisioning policy, against a backdrop of generally accepted operating procedures used by financial institutions to systematize risk management.

Finally, as in previous years, COFIDES' portfolio tracking and monitoring strategy was supplemented by the implementation of company policy on divestment and representation in investee companies. These measures are essential in light of the growing importance that equity financing is acquiring in the company, with the inherently higher risk that such investments entail.

8.3. Exchange rate risk hedging policy

In 2007 COFIDES initiated a process to define and implement an explicit policy for hedging exchange rate risk, geared for the time being to operations denominated in US dollars. In this regard, operations approved for the USA and Mexico have included elements hedging such risks. For operations requiring financing in exotic currencies, the company is studying the possibility, in some cases, of making use of the derivatives for hedging exchange rate risk to which COFIDES has access thanks to its shareholding in TCX.

8.4. Ex-post evaluation

In 2007, Consultores de Administraciones Públicas (CAP), an Analistas Financieros Internacionales (AFI) Group company, submitted its report on the ex-post evaluation it conducted of the impact of six projects, three financed with FIEX and three with FONPYME funds. This exercise was designed to assess the funds' mandate to foster internationalization, along with the relevance of their action and additionality, as well as to analyze the effectiveness, efficiency, viability and visibility of the projects financed.

8.5. Corporate portal

Development of the corporate portal continued in 2007, pursuant to the principles set out in the 2006 Management Report.

In general, progress was made in areas such as the establishment of corporate objectives with a comprehensive balanced scoreboard, the use of the Portal to develop corporate dialogue functionalities and the development of

resulta fundamental, ya que proporciona una evaluación objetiva del nivel de riesgo en cada momento y, paralelamente, por su vinculación a la política de provisiones de COFIDES y de los fondos, dentro de una operativa reconocida y utilizada en la gestión sistematizada de riesgos entre las Instituciones Financieras.

Finalmente, como en ejercicios anteriores, cabe resaltar que la estrategia de COFIDES en materia de seguimiento y vigilancia de la cartera se refuerza por la gestión de la Política de Desinversiones y de Representación en Empresas Participadas. Esta actuación resulta fundamental dada la creciente importancia que la financiación vía participación en el capital de los proyectos está alcanzando en la actividad de la compañía, con un perfil de riesgo inherente mayor.

8.3. Política de cobertura de riesgo de tipo de cambio

Durante el 2007 COFIDES ha iniciado un proceso de definición e implantación de una política explícita de cobertura de riesgos de tipo de cambio orientada, por el momento, a las operaciones nominadas en dólares. En ese sentido ya se han aprobado operaciones en EE.UU. y México en las que se han introducido elementos para la cobertura de dichos riesgos. Para los casos de financiación de proyectos en monedas exóticas, está en estudio la posibilidad de hacer uso, en algunos casos, de los productos derivados para la cobertura del riesgo de tipo de cambio a los que COFIDES tiene acceso gracias a su participación en el capital del fondo TCX.

8.4. Evaluación Ex post

En 2007, Consultores de Administraciones Públicas (CAP) del Grupo Analistas Financieros Internacionales (AFI) presentaron su informe de evaluación ex post del impacto de seis proyectos, tres financiados con cargo al FIEX y tres financiados con cargo al FONPYME. Con este ejercicio se ha pretendido valorar el mandato de promoción de la internacionalización de estos Fondos, la pertinencia de su intervención y su adicionalidad, además de analizar la eficacia, eficiencia, viabilidad y visibilidad de los propios proyectos financiados.

8.5. Portal Corporativo

Durante 2007 continuó el desarrollo del Portal Corporativo, de acuerdo con los principios expuestos en el Informe de Gestión de 2006.

En su aspecto integral se realizaron avances en puntos tales como el establecimiento de objetivos corporativos por medio del Cuadro de Mando Integral, el desarrollo de las funcionalidades de diálogo corporativo por medio del Portal o el desarrollo de la gestión corporativa de las bases de datos numéricas existentes en la empresa. Además, se han llevado a cabo importantes esfuerzos en aspectos tales como el proceso de consolidación de la gestión documental de los proyectos, con la inserción de más de 18.000 documentos, o la consolidación tanto de la plataforma técnica que soporta el portal como del equipo técnico del mismo.

A lo largo del 2008 se continuará impulsando la consolidación de la gestión técnica y operativa del sistema.

corporate management of the numerical databases in place in the company. Moreover, substantial effort has been made to consolidate project document management, with the entry of over 18,000 documents, together with the technical platform on which the portal software runs and the respective hardware.

Consolidation of technical and operational system management will continue to be pursued in 2008.

9. COFIDES FINANCIAL SITUATION ON 31/12/2007

The company's before tax income came to 3,328,730 euros, compared to 2,109,690 euros in before tax earnings in 2006, while the cash flow generated, at 3,990,640 euros, was up by 50.52% over the previous year.

The company's overall revenues grew by 17.91% with respect to the preceding year. The revenues generated by COFIDES' fund management business, essentially for FIEX, FONPYME and FOMIN, climbed by 15.49%, a reflection of the ongoing upward trend in this area of activity.

Project revenues increased by 31.51% over the previous year, thanks to portfolio growth as well as an environment of rising interest rates throughout 2007.

Cash revenues declined by 6.01%, primarily as the result of the final maturity in March 2007 of Government bonds held by the company.

Total expenses were 7.49% higher than in 2006. The most relevant chapters were personnel expenses, which rose by 12.15%, and independent professional services, where constraint kept spending 2.12% lower than in the previous year. Financial expenses, in turn, fell by 11.40% thanks to the smaller volume of remunerated debt with financial institutions and the absence of any capital losses in divestment operations.

As a result of the foregoing, once again the intermediation margin, measured as financial revenues less financial expenses, improved in 2007 in both absolute and relative terms.

As in the preceding year, the policy of establishing prudent, risk-based individualized provisions for all operations was maintained. The year's total allocation, 431,680 euros, was 98.35% higher than in the preceding year as a result of the full implementation of that policy.

The default rate for the portfolio as a whole declined in 2007 from 4.66% on 31/12/2006 to 1.83% on 31/12/2007. This decrease was the outcome of the permanent cancellation of an operation in which COFIDES was owed 1,007,670 euros and of the absence of any further defaults during the year.

In short, in 2007 the company consolidated its buoyant and consistent growth in resource generation, in both relative and absolute terms.

9. SITUACIÓN ECONÓMICA DE COFIDES AL 31/12/2007

Los resultados antes de impuestos han ascendido a 3.328,73 miles de euros, frente a unos beneficios antes de impuestos de 2.109,69 miles de euros en 2006, mientras que el cash flow generado ha sido de 3.990,64 miles de euros, lo que supone un incremento del 50,52% respecto al ejercicio anterior.

El conjunto de Ingresos de la compañía ha crecido un 17,91% respecto al año anterior. Los Ingresos de Gestión generados por la actuación de COFIDES como gestora de los fondos FLEX, FONPYME y FOMIN se han incrementado en un 15,49% por el mantenimiento de la positiva evolución de esta línea de negocio.

Los Ingresos de Proyectos aumentaron un 31,51% respecto del ejercicio anterior, gracias tanto al crecimiento de la cartera como al entorno de aumento de tipos de interés a lo largo de 2007.

Los Ingresos de Tesorería descendieron en un 6,01%, principalmente como consecuencia del vencimiento final en marzo de 2007 de los bonos del Estado que obraban en poder de la compañía.

Los Gastos Totales se han incrementado en un 7,49% con respecto al año 2006. Dentro de este epígrafe destacan los capítulos Gastos de Personal con un incremento del 12,15% respecto del año anterior y la contención de los Servicios Profesionales Independientes con un descenso del 2,12%. A su vez, los Gastos Financieros experimentaron un descenso del 11,40%, gracias a un menor volumen de endeudamiento retribuido con entidades financieras y la ausencia de minusvalías en desinversiones de participaciones de capital.

Como resultado de lo anterior, nuevamente el Margen de Intermediación, medido como Ingresos Financieros menos Gastos Financieros, mejoró en el año 2007 tanto en términos absolutos como relativos.

Tal y como se inició en el ejercicio precedente, se ha continuado con la aplicación de una política individualizada y prudente de provisiones en función del riesgo específico de cada una de las operaciones. La cifra de dotaciones realizadas en el ejercicio asciende a 431,68 miles de euros, un 98,35% más que en el ejercicio precedente, como consecuencia de la aplicación total de dicha política.

A lo largo del año 2007 la tasa de morosidad sobre el total de la cartera ha disminuido, pasando de un 4,66% a 31/12/2006 a un 1,83% a 31/12/2007. Este resultado obedece por una parte a la cancelación definitiva de una operación por un importe favorable a COFIDES de 1.007,67 miles de euros y, por otra, al hecho de que no se haya producido nueva morosidad en el ejercicio.

En conclusión, el ejercicio 2007 ha supuesto la consolidación de la compañía en una dinámica creciente y consistente en cuanto a la generación de recursos, tanto en términos absolutos como relativos.

10. PROSPECTS

According to IMF projections, world growth in 2008 will slip by eight tenths of a percentage point compared to 2007. This slowdown in the pace of growth will be the outcome not only of rising overall inflation in advanced economies and emerging markets, but also of the financial stress generated by US sub-prime mortgages.

UNCTAD deems that the world economy is facing risks that may affect future FDI flows. Its forecasts suggest a moderate decline in global FDI flows with respect to the 2007 figures. This decline may be attributed to the present economic context, characterized by risks associated with the balance of payments disequilibrium and its impact on exchange rates; oil price volatility; the high and unstable price of commodities; and the tightening of conditions on financial markets.

Emerging economies will be less affected by these downward forecasts than advanced countries due to the higher world-wide demand for natural resources, which will generate investment growth in extractive industries.

Southeast Asia and the new EU countries will continue to be investment targets with high growth rates. Western Europe and North America will consolidate their position as preferred targets and the United States will maintain high investment levels. Despite the slowdown of the American economy, the depreciation of the dollar will help maintain high levels of investment, particularly European and Asian investment, in that country.

The sectors where direct investment flows will rise in the years to come include the primary sector, electric and electronic devices in the manufacturing sector and gas in the utilities sector.

In Spain, the Banco de España stresses the rising importance of manufacturing in both traditional industries (food and textiles) and others with higher technological requirements (chemistry, motor vehicles, renewable energy and aeronautics). The signs are that a growing number of companies are conducting business in these industries and may increase their presence abroad either through international endeavours or under cooperation agreements with other companies.

From a geographic vantage, Spanish investment will continue to shift toward new European partners as well as Asian markets, albeit to a lesser extent. Nonetheless, the fraction of Spanish FDI flows reaching those two areas is still small compared to outflows to neighbouring economies.

The prospects are for outgoing Spanish FDI to be favoured by a growing world-wide demand for clean and renewable energies. The geographic and sectoral diversification acquired by Spanish investment in recent years constitutes an essential advantage, contributing to the economy's ability to contend successfully with the uncertainty that may affect international expansion.

European bilateral development finance institutions, COFIDES among them, will play an increasingly prominent

10. PERSPECTIVAS

Las proyecciones realizadas por el FMI apuntan a que el crecimiento mundial en 2008 se verá reducido en 8 décimas respecto a la tasa registrada en 2007. Esta desaceleración en el ritmo de crecimiento sería consecuencia no sólo del aumento de la inflación global en economías avanzadas y en mercados emergentes, también de las tensiones en los mercados financieros generadas por las hipotecas de alto riesgo estadounidenses.

La UNCTAD considera que la economía mundial está afrontando riesgos que pueden afectar a los flujos futuros de IED. Las previsiones apuntan hacia una moderada reducción en los flujos globales de IED respecto a los niveles de 2007. Esta disminución estaría condicionada por el contexto económico actual, caracterizado por riesgos vinculados a los desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente y sus repercusiones sobre los tipos de cambio, la volatilidad de los precios del petróleo, el precio elevado e inestable de los productos básicos y el endurecimiento de las condiciones en los mercados financieros.

En comparación con los países avanzados, las economías emergentes se verán menos afectadas por estas previsiones a la baja. La razón estriba en una mayor demanda mundial de recursos naturales, la cuál generará un incremento inversor en las industrias extractivas.

El Sudeste Asiático y los nuevos países de la UE seguirán siendo destinos de inversión con altas tasas de crecimiento. Europa Occidental y Norteamérica se consolidarán como destinos preferentes y se mantendrán los altos niveles de inversión en Estados Unidos. Pese a la ralentización de la economía estadounidense, la depreciación del dólar ayudará a mantener el elevado nivel de inversión en este país, especialmente cuando proceda de naciones europeas y asiáticas.

Entre los principales sectores que verán incrementados sus flujos de inversión directa durante los próximos años figuran el sector primario; los equipamientos eléctricos y electrónicos en el sector manufacturero; el agua, la electricidad y el gas en el sector servicios.

En nuestro país, el Banco de España destaca la importancia que están adquiriendo las manufacturas tanto en sectores tradicionales (alimentación o textil) como en otros con mayores requerimientos tecnológicos (química, vehículos de motor, energías renovables e industria aeronáutica). Todo apunta a que existe una creciente base de empresas que realizan operaciones en estos sectores y que podrían aumentar su proyección hacia el exterior, bien a través de la experiencia internacional como mediante acuerdos de cooperación con otras empresas.

Desde la perspectiva geográfica, continuará la paulatina reorientación de las inversiones españolas hacia los nuevos socios europeos y, en menor medida, hacia los mercados asiáticos. Aun así, la participación de estos mercados en los flujos de IED de España es todavía reducida si se compara con otras economías de nuestro entorno.

Las perspectivas apuntan a que en España los flujos de IED hacia el exterior se verán favorecidos por una cada vez

role in business project financing. This greater participation is explained both by the tightening of credit and the international economic scenario. COFIDES' presidency of EDFI, the European Development Finance Institutions, will afford the country an opportunity to acquire greater international notoriety and undertake new partnering policies that will drive Spanish project financing in emerging and developing countries.

mayor demanda global de tecnologías limpias y energías renovables. La diversificación a nivel geográfico y sectorial, adquirida por las inversiones españolas durante los últimos años, constituye una ventaja fundamental para afrontar con éxito la incertidumbre que pudiese afectar a la expansión internacional de las empresas.

Las instituciones financieras europeas bilaterales de desarrollo, entre las que figura COFIDES, jugarán un papel cada vez más destacado en la financiación de proyectos empresariales. Este mayor protagonismo se explica tanto por las dificultades de la situación crediticia y financiera como por la coyuntura que atraviesa la economía internacional. La presidencia de COFIDES en EDFI, European Development Finance Institutions, permitirá a nuestro país adquirir mayor notoriedad internacional y emprender nuevas políticas de colaboración que impulsen la financiación de proyectos españoles en países emergentes y en desarrollo.

Cuentas Anuales

Financial Statements



Carta de los Auditores

Auditors' Letter



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

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales

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

1. Hemos auditado las cuentas anuales de COFIDES, S.A. (la Sociedad) que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2007 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2007, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2007. Con fecha 28 de marzo de 2007, emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2006 en el que expresamos una opinión sin salvedades.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2007 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de COFIDES, S.A. al 31 de diciembre de 2007 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.
4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2007 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 2007. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

KPMG AUDITORES, S.L.

Antonio Gomez-Jareño de la Plaza
26 de marzo de 2008



KPMG Auditores, S.L., sociedad limitada española y firma miembro de la red KPMG de firmas miembro independientes afiliadas a KPMG International, sociedad suiza.

Inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el n.º S0702, y en el Registro de Sociedades del Instituto de Censores Jurados de Cuentas con el n.º 10.
Reg. Mer. Madrid, T. 11.961, F. 90, Sec. 8, H. M-188-007, Inscrp. 9.º
N.I.F. B-76510153



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

Auditor's Report on Financial Statements

To the shareholders of

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

1. We have audited the financial statements of COFIDES, S.A. (the Company) comprising the balance sheet as of 31 December 2007 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.
2. Pursuant to commercial law and for purposes of comparison, the directors present the figures for both financial period 2007 and the preceding year for each item on the balance sheet, income statement and statement of changes in financial position. Our opinion refers exclusively to the financial statements for financial year 2007. On 28 March 2007 we issued our auditors' report on the financial statements for financial year 2006, in which we expressed no reservations.
3. In our opinion, the attached financial statements for 2007 provide, in all material respects, a true and fair view of the net worth and financial position of COFIDES, S.A. as of 31 December 2007 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.
4. The attached management report for financial year 2007 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 aforementioned management report for consistency with the data contained in the financial statements for 2007. Our work as auditors was confined to reviewing the management report within the scope described in this paragraph, and did not include the verification of any information other than that drawn from the Company's accounting records.

KPMG AUDITORES, S.L.

Antonio Gómez-Jareño de la Plaza

26 March 2008

SPANISH INSTITUTE
OF CHARTERED PUBLIC
ACCOUNTANTS
Exercising member
KPMG AUDITORES S.L.
Year 2008 No. 01/08/02/03
INSTITUTE FEES EUR
This report is subject to the applicable rate as established in
Act 44/2002 of 22 November

KPMG Auditores S.L., Spanish firm member of
KPMG International, a Swiss corporation

Registered in the Official Registry of Chartered Public Accountants under No. S0702
and in the Companies Registry of the Institute of Chartered Public Accountants
under No. 10
Merc. Reg. Madrid V. 11961, F-90, Sect. 8 S.M-188007, 9th entry
TIN B78510153

Cuentas Anuales

COFIDES, S.A.

Balance de situación a 31 de Diciembre de 2007 y 2006
(Expresados en Miles de Euros)

Balance de situación 31 de diciembre de 2007 y 2006 (Expresados en Miles de Euros)		
ACTIVO	2007	2006
INMOVILIZADO	33.933,61	32.961,09
Inmovilizaciones inmatrimales (nota 5)		
Propiedad industrial	2,34	2,34
Aplicaciones informáticas	1.323,74	813,20
Amortizaciones	-551,14	-404,13
Anticipos inmovilizado inmaterial	8,19	
Inmovilizaciones materiales (nota 6)		
Otras instalaciones y mobiliario	522,96	481,45
Otro inmovilizado	271,10	245,12
Amortizaciones	-515,17	-481,09
Inmovilizaciones financieras (nota 7)	32.871,59	32.304,20
ACTIVO CIRCULANTE	29.118,48	27.020,79
Deudores (nota 8)	1.202,71	2.284,50
Inversiones financieras temporales (nota 9)	27.480,78	24.410,51
Tesorería (nota 10)	356,72	257,66
Ajustes por periodificación de Activo	78,27	68,12
TOTAL GENERAL	63.052,09	59.981,88

Balance de situación 31 de diciembre de 2007 y 2006 (Expresados en Miles de Euros)

PASIVO	2007	2006
FONDOS PROPIOS (nota 14)	50.452,26	48.248,74
Capital suscrito	39.396,34	39.396,34
Reservas		
Reserva legal	921,20	808,26
Reserva voluntaria	7.931,20	7.603,34
Resultados de ejercicios anteriores	0,00	-688,53
Pérdidas y ganancias del ejercicio	2.203,52	1.129,33
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	16,89	16,89
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	0,00	259,66
ACREEDORES A LARGO PLAZO (nota 11)	8.630,09	6.735,86
ACREEDORES A CORTO PLAZO	3.952,85	4.720,73
Deudas con entidades de crédito (nota 11)	1.974,86	2.415,83
Acreedores comerciales (nota 12)	814,62	1.015,95
Otras deudas no comerciales (nota 13)	850,58	655,98
Ajustes por periodificación de Pasivo (nota 11)	312,79	632,97
TOTAL GENERAL	63.052,09	59.981,88

Financial Statements

COFIDES, S.A.

Balance sheet as of 31 December 2007 and 2006
(Thousand Euros)

Balance Sheet 31 December 2007 and 2006 (Amounts in Thousand Euros)

ASSETS	2007	2006
FIXED ASSETS	33,933.61	32,961.09
Intangible fixed assets (Note 5)		
Industrial property	2.34	2.34
Computer software	1,323.74	813.20
Amortization	-551.14	-404.13
Advances on intangible fixed assets	8.19	
Tangible fixed assets (Note 6)		
Other facilities and furnishings	522.96	481.45
Other fixed assets	271.10	245.12
Depreciation	-515.17	-481.09
Financial investments (Note 7)	32,871.59	32,304.20
CURRENT ASSETS	29,118.48	27,020.79
Accounts receivable (Note 8)	1,202.71	2,284.50
Short-term financial investment (Note 9)	27,480.78	24,410.51
Cash (Note 10)	356.72	257.66
Accrual accounts, assets	78.27	68.12
GRAND TOTAL	63,052.09	59,981.88

Balance Sheet 31 December 2007 and 2006 (Amounts in Thousand Euros)

LIABILITIES	2007	2006
SHAREHOLDERS' EQUITY (Note 14)	50,452.26	48,248.74
Subscribed capital	39,396.34	39,396.34
Reserves		
Legal reserve	921.20	808.26
Voluntary reserve	7,931.20	7,603.34
Previous years' results	0.00	-688.53
Income for the year	2,203.52	1,129.33
DEFERRED REVENUES	16.89	16.89
PROVISIONS FOR CONTING. AND EXPENSES	0.00	259.66
LONG-TERM DEBT (Note 11)	8,630.09	6,735.86
CURRENT LIABILITIES	3,952.85	4,720.73
Payable to financial institutions (Note 11)	1,974.86	2,415.83
Trade accounts payable (Note 12)	814.62	1,015.95
Other non-trade payables (Note 13)	850.58	655.98
Accrual accounts, liabilities (Note 11)	312.79	632.97
GRAND TOTAL	63,052.09	59,981.88

Cuentas Anuales

COFIDES, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias para los ejercicios anuales terminados en
31 de diciembre de 2007 y 2006
(Miles de Euros)

DEBE	2007	2006
GASTOS		
Gastos de personal (nota 16.b)	3.614,04	3.222,65
Dotaciones amortización inmovilizado (notas 5 y 6)	214,03	172,54
Otros gastos de explotación	2.626,61	2.533,05
Servicios exteriores (nota 16.c)	2.614,77	2.522,06
Tributos	11,84	10,99
BENEFICIO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.232,94	692,65
Gastos financieros y asimilados (nota 16.e)	377,44	428,98
Variación provisiones inversiones financieras (nota 16.f)	435,45	232,67
Diferencias negativas de cambio	585,18	449,10
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	2.049,49	1.750,93
Pérdida procedentes de inmovilizado financiero	0,00	208,42
Pérdida procedentes de inmovilizado material	3,02	7,78
Gastos extraordinarios	2,09	1,87
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	7,31	126,67
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	46,30	
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	3.328,73	2.109,69
Impuesto de sociedades (nota 15)	1.125,21	968,83
Ajustes Negativos Impuesto s/Bº Anticipado	0,00	11,53
RESULTADO DEL EJERCICIO / BENEFICIOS	2.203,52	1.129,33

HABER	2007	2006
INGRESOS		
Otros ingresos de explotación Ingresos de Gestión (nota 16.a)	7.687,62	6.620,89
PÉRDIDAS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS		
Ingresos financieros (nota 16.d)	3.447,56	2.861,68
Beneficios de inmovilizado material	-	-
Ingresos extraordinarios	5,66	2,89
Ingresos y beneficios de otros ejercicios (nota 16.g)	53,06	7,96
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	-	333,89
PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS		
RESULTADO DEL EJERCICIO / (PÉRDIDAS)		

Financial Statements

COFIDES, S.A.

Income statement for the years ending on 31 December 2007 and 2006
(Thousand Euros)

DEBIT	2007	2006
EXPENSES		
Personnel expenses (Note 16.b)	3,614.04	3,222.65
Period depreciation and amortization (Notes 5 and 6)	214.03	172.54
Other operating expenses	2,626.61	2,533.05
Outside services (Note 16.c)	2,614.77	2,522.06
Taxes	11.84	10.99
ORDINARY INCOME	1,232.94	692.65
Financial and similar expenses (Note 16.e)	377.44	428.98
Variation in financial investment provisions (Note 16.f)	435.45	232.67
Exchange losses	585.18	449.10
FINANCIAL EARNINGS	2,049.49	1,750.93
Loss on financial investment	0.00	208.42
Loss on tangible fixed assets	3.02	7.78
Extraordinary expenses	2.09	1.87
Previous years' expenses and loss	7.31	126.67
EXTRAORDINARY INCOME	46.30	
INCOME BEFORE TAXES	3,328.73	2,109.69
Corporation tax (Note 15)	1,125.21	968.83
Negative tax adjust. on anticipated earnings	0.00	11.53
INCOME FOR THE YEAR	2,203.52	1,129.33

CREDIT	2007	2006
REVENUES		
Other operating revenues		
Management revenues (Note 16.a)	7,687.62	6,620.89
ORDINARY LOSS		
Financial revenues (Note 16.d)	3,447.56	2,861.68
Earnings on tangible fixed assets	-	-
Extraordinary revenues	5.66	2.89
Previous years' revenues and income (Note 16.g)	53.06	7.96
EXTRAORDINARY LOSS		
	-	333.89
LOSS BEFORE TAXES		
LOSS FOR THE YEAR		

Cuentas Anuales Financial Statements

Memoria de las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2007
Notes to financial statements for the year ending on 31 December 2007

1. ACTIVIDAD

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

Para cumplir con su objeto social, además de sus propios recursos la compañía tiene suscritos distintos convenios de financiación con otras entidades financieras de carácter público o multilateral.

La Ley 66/1997 de 30 de diciembre designó a COFIDES como gestora del Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) y del Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME), en nombre propio y por cuenta de dichos Fondos. Adicionalmente las actividades y funcionamiento de los mismos se regulan por el R.D 1226/2006 de 27 de octubre, que derogó al anterior. Dichos Fondos se dotan anualmente con cargo a los Presupuestos Generales del Estado y tienen como objeto promover la internacionalización de la actividad de las empresas, y, en general, de la economía española, a través de instrumentos financieros participativos, en régimen de cofinanciación con la empresa promotora del proyecto.

El 24 de enero de 2000 se formalizó una facilidad de cofinanciación entre el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) y COFIDES, por un importe de 10 millones de dólares USA, para financiar proyectos de inversión de pequeñas empresas del sector privado en régimen de joint venture en las que participen PYMES españolas, en todos los países de América Latina y el Caribe excepto Cuba. Si bien dicha facilidad tiene vigencia por un plazo máximo de 10 años, la imputación de nuevas operaciones a la línea finalizó en el ejercicio 2007.

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

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE CUENTAS ANUALES

2.1. Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera a 31 de diciembre de 2007 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Como requiere la normativa contable, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el cuadro de financiación del ejercicio 2007 recogen, a efectos comparativos, las cifras correspondientes al ejercicio anterior, que conforman las cuentas anuales de 2006, aprobadas por los Accionistas en Junta de fecha 29 de mayo de 2007.

2.2. Comparación de la información

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

Durante el año 2007 no ha habido ninguna modificación de la normativa contable relevante que afecte a las cuentas anuales.

2.3. Nuevo Plan General de Contabilidad

Si bien durante el año 2007 no ha habido ninguna modificación de la normativa contable relevante que afecte a las cuentas anuales, con fecha 20 de noviembre de 2007, se publicó el RD 1514/2007, por el que se aprobó el nuevo Plan General de Contabilidad, que entró en vigor el día 1 de enero de 2008 y es de obligatoria aplicación para los ejercicios iniciados a partir de dicha fecha.

1. BUSINESS

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

In addition to deploying its own resources to meet that purpose, the company draws from various financing agreements concluded with public or multilateral financial institutions.

Pursuant to Act 66/1997 of 30 December, COFIDES manages the Fund for Foreign Investments (FIEX – Spanish acronym for Fondo para Inversiones en el Exterior) and the Fund for Small and Medium-sized Enterprise Foreign Investment Operations (FONPYME – Spanish acronym for Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa), on its own behalf and on behalf of such funds. In addition, fund activities and operations are governed by Royal Decree 1226/2006 of 27 October, which supersedes previous legislation. Provisioned yearly from the national budget, both FIEX and FONPYME pursue the internationalization of Spanish companies and the Spanish economy in general through syndicated financial instruments under co-financing arrangements with project sponsors.

On 24 January 2000 a ten million-dollar co-financing facility was formalized between the Multilateral Investment Fund (FOMIN) and COFIDES to finance investment projects undertaken by Spanish SMEs under joint venture arrangements in all Latin American and Caribbean countries except Cuba. While the facility has a maximum term of 10 years, the deadline for charging new operations to the line was reached in 2007.

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

2. BASES FOR PRESENTATION OF THE FINANCIAL STATEMENTS

2.1. True and fair view

The financial statements were prepared from the accounting records kept by the company pursuant to existing accounting legislation and in accordance with the standards established in the National Chart of Accounts. The aim is to provide a true and fair view of the company's financial situation on 31 December 2007, as well as of the results of its operations and the source and application of funds during the financial year ending on that date.

Further to commercial law and for purposes of comparison, the balance sheet, income statement and statement of changes in financial position for 2007 also show the amounts for the preceding year as they appeared on the financial statements for 2006, approved by the 29 May 2007 Shareholders' Meeting.

2.2. Comparative information

Unless otherwise specified, the figures on the financial statements are in thousands of euros.

No material change was made in the accounting standards in 2007 that would affect the financial statements.

2.3. New Chart of Accounts

While no relevant amendments were forthcoming in commercial law in 2007 that affected the yearly accounts, Royal Decree 1514/2007 adopting the new National Chart of Accounts was published on 20 November 2007. The new scheme, which entered into force on 1 January 2008, is mandatory in all financial years beginning from that day forward.

El mencionado Real Decreto establece que las primeras cuentas anuales que se elaboren conforme a los criterios contenidos en el mismo se considerarán cuentas anuales iniciales, y por lo tanto no se recogerán cifras comparativas del ejercicio anterior, si bien se permite presentar información comparativa del ejercicio precedente siempre que la misma se adapte al nuevo PGC. Adicionalmente, este Real Decreto contiene diversas disposiciones transitorias en las cuales se permiten distintas opciones de aplicación de la nueva norma contable, y adopción voluntaria de determinadas excepciones a su primera aplicación.

La Sociedad está llevando a cabo un plan de transición para su adaptación a la nueva normativa contable que incluye, entre otros aspectos, el análisis de las diferencias de criterios y normas contables, la determinación de la fecha del balance de apertura, la selección de los criterios y normas contables a aplicar en la transición, y la evaluación de las necesarias modificaciones en los procedimientos y sistemas de información. No obstante, a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se dispone todavía de suficiente información para concluir sobre los resultados de este análisis.

3. PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

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

Base de reparto	
Pérdidas y ganancias	2.203,52
<hr/>	
Distribución	
A Reserva Legal	220,35
A Reserva Voluntaria	1.983,17
	<hr/>
	2.203,52

4. NORMAS DE VALORACIÓN

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

4.1. Inmovilizado inmaterial

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

Propiedad industrial

A 31 de diciembre de 2007 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 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.

4.2. Inmovilizado material

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

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

The said Royal Decree provides that the first yearly financial statements prepared in accordance with the criteria set out therein will be formulated as if they were initial statements, ruling out the usual comparison with the previous year's figures; comparative information may be presented, however, provided the preceding year's accounts are adapted to the new national chart. Moreover, the transitional provisions in the Royal Decree establish a series of options for applying the new accounting legislation and the voluntary adoption of certain exceptions with respect to its implementation during the first year.

The company has a transition plan underway to adapt to the new commercial legislation which includes, among others, analysis of the differences in accounting criteria and rules; determination of the date of the opening balance sheet; choice of accounting criteria and rules to be applied during the transition period; and assessment of the changes needed in its procedures and information systems. The information available at this writing, however, is insufficient to draw conclusions from the results of such analysis.

3. PROPOSED DISTRIBUTION OF EARNINGS

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

Basis for distribution	
Income for the year	2,203.52
<hr/>	
Distribution	
Legal reserve	220.35
Voluntary reserve	1,983.17
	<hr/> 2,203.52

4. VALUATION STANDARDS

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

4.1. Intangible assets

The items included as intangible fixed assets are valued at acquisition cost. Their amortization is governed by the same criteria as used for depreciation of tangible fixed assets, without prejudice to the following:

Industrial property

The sum shown for this item on 31 December 2007 reflects the charge for registering the company name or trade name.

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

Computer software

This item includes sums paid to acquire ownership of or access rights to any computer software that is expected to be in use for several years. Maintenance costs for computer software are directly expensed in the year they are incurred and amortized by the straight-line method over 4 years from the starting date.

4.2. Tangible assets

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 yearly coefficients used to compute depreciation of the items comprising the company's tangible fixed assets are shown below:

Otras instalaciones	10%
Mobiliario	10%
Equipos proceso información	25%
Elementos de transporte	16%

4.3. Cartera de valores

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

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

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

4.4. Deudores y acreedores

Los créditos y deudas no comerciales, tanto a corto como a largo plazo, se registran por su valor de reembolso.

Se practican las correcciones valorativas que se estiman necesarias para provisionar el riesgo de insolvencia (ver nota 4.8).

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

4.5. Impuesto sobre Sociedades

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

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

Siguiendo un criterio de prudencia, la Sociedad no incluye el efecto impositivo de las diferencias temporales en las correspondientes partidas de impuestos anticipados.

4.6. Diferencias de cambio en moneda extranjera

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

4.7. Contabilización de ingresos y gastos

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

4.8. Provisiones para insolvencias

La Sociedad mantiene una política de provisiones individualizada de su cartera de préstamos y deudores por proyectos en función de la calidad del riesgo. Éste se evalúa en base al "rating" interno adjudicado a cada operación.

La tabla de provisiones aplicada oscila entre un mínimo del 0,1% y un máximo del 20%. Este último porcentaje puede ser superado en los casos específicos que se considere necesario, en función de la antigüedad de la deuda, hasta alcanzar un 100% del riesgo no cubierto por garantías.

Other facilities	10%
Furnishings	10%
Computer hardware	25%
Vehicles	16%

4.3. Securities portfolio

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

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

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

4.4. Accounts payable and receivable

Both short- and long-term non-trade accounts receivable and payable are recorded at their repayment value.

Appraisal adjustments are effected as necessary to make provision for insolvency risks (see Note 4.8).

The item "Trade accounts payable" includes payables generated in normal company operations.

4.5. Corporation tax

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

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

In keeping with principles of prudence, the company does not post the effect of time adjustments in the respective forward tax items.

4.6. Foreign currency exchange differences

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

4.7. Revenues and expenses

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

4.8. Provisions for insolvency

The company maintains an individualized provisioning policy for its loan portfolio and project receivables based on creditworthiness, ascertained on the grounds of the in-house rating assigned to each operation.

The schedule of provisions applied ranges from a minimum of 0.1% to a maximum of 20%. The 20% ceiling may be exceeded where necessary, based on the age of the receivables, up to 100% of the risk not secured by collateral.

4.9. Provisiones por depreciación de valores

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

En el caso de participaciones refinanciadas parcialmente con recursos ajenos que disminuyen el riesgo de COFIDES, la provisión se realiza solamente por el riesgo asumido por esta última.

5. INMOVILIZADO INMATERIAL

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

	31.12.06	Altas	Bajas	Trasposos	31.12.07
Propiedad industrial	2,34	-	-	-	2,34
Aplicaciones informáticas	813,20	512,11	-0,02	-1,55	1.323,74
Anticipos Aplicaciones informáticas	-	518,59	-510,40	-	8,19
	815,54	1.030,70	-510,42	-1,55	1.334,27
Menos, amortización acumulada	-404,13	-147,16	0,02	0,13	-551,14
Valor neto	411,41	883,54	-510,40	-1,42	783,13

El coste de las aplicaciones informáticas totalmente amortizadas, asciende a 290,96 miles de euros al 31 de diciembre de 2007.

El incremento en la rúbrica Aplicaciones informáticas obedece a la activación de los gastos correspondientes a la puesta en explotación, parcial, en el ejercicio de un Portal Corporativo en la Compañía.

6. INMOVILIZADO MATERIAL

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

	31.12.06	Altas	Bajas	Trasposos	31.12.07
Coste					
Otras instalaciones	252,54	28,60	-	-	281,14
Mobiliario	228,91	15,76	-3,06	0,21	241,82
Equipos procesos de información	211,63	59,36	-1,23	1,34	271,10
Elementos de transporte	33,49	-	-33,49	-	-
Anticipos Inmovilizado Material	-	-	-	-	-
	726,57	103,72	-37,78	1,55	794,06
Amortización acumulada					
Otras instalaciones	-147,71	-22,17	-	-	-169,88
Mobiliario	-160,41	-13,34	1,15	-0,05	-172,65
Equipos procesos de información	-146,49	-26,76	0,69	-0,08	-172,64
Elementos de transporte	-26,48	-4,60	31,08	-	-
	-481,09	-66,87	32,98	-0,13	-515,17
Valor neto	245,48	36,85	-4,86	1,42	278,89

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

Los bienes totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2007 ascienden a 294,72 miles de euros.

4.9. Provisions for depreciation of securities

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

Where COFIDES' risk is lowered because shareholdings are partially refinanced with outside resources, the provision is made only for the part of the risk assumed by the company.

5. INTANGIBLE ASSETS

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

	31.12.06	Acquisitions	Retirements	Transfers	31.12.07
Industrial property	2.34	-	-	-	2.34
Computer software	813.20	512.11	-0.02	-1.55	1,323.74
Advances on computer software	-	518.59	-510.40	-	8.19
	815.54	1,030.70	-510.42	-1.55	1,334.27
Less accumulated amortization	-404.13	-147.16	0.02	0.13	-551.14
Net value	411.41	883.54	-510.40	-1.42	783.13

On 31 December 2007, the cost of fully amortized computer software came to 290.96 thousand euros.

The increase in the item "Computer software" is the result of expenses incurred in the target year to partially implement the company's corporate portal.

6. TANGIBLE ASSETS

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

	31.12.06	Acquisitions	Retirements	Transfers	31.12.07
Cost					
Other facilities	252.54	28.60	-	-	281.14
Furnishings	228.91	15.76	-3.06	0.21	241.82
Computer hardware	211.63	59.36	-1.23	1.34	271.10
Vehicles	33.49	-	-33.49	-	-
Advances on tangible assets	-	-	-	-	-
	726.57	103.72	-37.78	1.55	794.06
Less accumulated amortization					
Other facilities	-147.71	-22.17	-	-	-169.88
Furnishings	-160.41	-13.34	1.15	-0.05	-172.65
Computer hardware	-146.49	-26.76	0.69	-0.08	-172.64
Vehicles	-26.48	-4.60	31.08	-	-
	-481.09	-66.87	32.98	-0.13	-515.17
Net value	245.48	36.85	-4.86	1.42	278.89

It is company policy to conclude insurance contracts as necessary to cover the risks to which its tangible assets may be subject.

Assets for a value of 294.72 thousand euros had been fully depreciated as of 31 December 2007.

7. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

El importe y las variaciones experimentadas durante el ejercicio por las partidas que componen el inmovilizado financiero, así como las correspondientes provisiones se muestran a continuación:

	31.12.06	Incrementos	Trasposos	Disminuciones	31.12.07
Cartera de valores a largo plazo	2.271,31	4.254,12	-	-655,10	5.870,33
	2.271,31	4.254,12	-	-655,10	5.870,33
Créditos a largo plazo	28.538,92	10.091,13	-7.316,38	-2.170,96	29.142,71
Provisión para insolvencias	-1.859,49	-972,52	534,16	-	-2.297,85
	26.679,43	9.118,61	-6.782,22*	-2.170,96	26.844,86
Depósitos y fianzas constituidas a largo plazo	76,40	-	-	-	76,40
Obligaciones y bonos	2.824,76	-	-	-2.824,76	-
Deudores a largo plazo	452,30	-	-372,30	-	80,00
Total	32.304,20	13.372,73	-7.154,52	-5.650,82	32.871,59

* La cifra de -6.782,22 miles de euros corresponde a trasposos a corto plazo (nota 9)

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

7.1. Cartera de valores a largo plazo

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

Sociedad	País	Actividad	% Participación	Coste
Rocas Chile S.A.	Chile	Transformación de Mármol	7,41	133,34
Informa del Perú, Información Económica S.A.	Perú	Suministro información comercial y crediticia on line	4,72	266,92
Indelor Lens (Thailand) co., ltd.	Tailandia	Óptica	21,60	1.209,95
European Financing Partners	Luxemburgo	Intermediación financiera con destino a países de Asia, Caribe y Pacífico	0,00	6,0
BAOBAB INVESTMENTS, S.A.	Senegal	Construcción y puesta en marcha de dos hoteles y un centro de convenciones en Dakar	23,75	4.229,12
CSC TRANSMETAL S.R.L.	Rumanía	Chapistería de precisión, estampación y utillaje, diseño y ensamblaje de elementos metálicos y electrónicos.	2,30	25,00
TOTAL				5.870,33

Durante el ejercicio 2007, COFIDES vendió su participación en Linasa CZ, s.r.o., sociedad ubicada en la República Checa. La cantidad ingresada por esta venta ascendió a 708,92 miles de euros, generándose una plusvalía por importe de 53,82 miles de euros.

La participación en BAOBAB INVESTMENTS, S.A. está financiada en su totalidad mediante un préstamo back to back concedido por European Financing Partners (EFP). Por tanto, esta operación no supone ningún tipo de riesgo financiero para la compañía (ver nota 11).

7. FINANCIAL INVESTMENTS

The following table shows the amounts and variations posted during the year under the items comprising the company's financial investments and the respective provisions:

	31.12.06	Increases	Transfers	Decreases	31.12.07
Long-term securities portfolio	2,271.31	4,254.12	-	-655.10	5,870.33
	2,271.31	4,254.12	-	-655.10	5,870.33
Long-term loans	28,538.92	10,091.13	-7,316.38	-2,170.96	29,142.71
Insolvency provision	-1,859.49	-972.52	534.16	-	-2,297.85
	26,679.43	9,118.61	-6,782.22*	-2,170.96	26,844.86
Long-term deposits	76.40	-	-	-	76.40
Debentures and bonds	2,824.76	-	-	-2,824.76	-
Long-term receivables	452.30	-	-372.30	-	80.00
Total	32,304.20	13,372.73	-7,154.52	-5,650.82	32,871.59

* Sum -6,782.22 (thousand euros) of operations transferred from long- to short-term status (Note 9).

These investments constitute the financial support provided by COFIDES for investment projects abroad undertaken by Spanish companies, as itemized below:

7.1. Long-term securities portfolio

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

Company	Country	Business	Shareholding %	Cost
Rocas Chile S.A.	Chile	Marble works	7.41	133.34
Informa del Perú, Información Económica S.A.	Peru	On-line supply of trade and credit information	4.72	266.92
Indelcor Lens (Thailand) co., Ltd.	Thailand	Optics	21.60	1,209.95
European Financing Partners	Luxembourg	Financial intermediation for Asian, Caribbean and Pacific countries	0.00	6.0
BAOBAB INVESTMENTS, S.A.	Senegal	Construction and operation of two hotels and a convention centre at Dakar	23.75	4,229.12
CSC TRANSMETAL S.R.L.	Romania	Precision sheet metal working, stamping and tooling, design and assembly of metal and electronic items	2.30	25.00
TOTAL				5,870.33

In financial year 2007, COFIDES sold its holding in Linasa CZ, s.r.o., a company located in the Czech Republic. The total revenue earned by COFIDES for this sale amounted to 708.92 thousand euros, for a capital gain of 53.82 thousand euros.

Inasmuch as the holding in BAOBAB INVESTMENTS, S.A. is wholly financed by a back-to-back loan granted by European Financing Partners (EFP), this operation entails no financial risk for the company (see Note 11).

A su vez, se reseña que la totalidad de las operaciones de capital cuentan con un precio mínimo de desinversión fijado contractualmente.

7.2. Créditos a largo plazo

Los saldos vivos de los créditos a largo plazo a finales del ejercicio ascienden a 29.142,71 miles de euros. El importe de los intereses devengados y no cobrados a finales del ejercicio se incluye en el epígrafe “Intereses C/P créditos” (ver nota 9).

La información desglosada por vencimientos de la cartera de créditos a largo plazo a 31 de diciembre de 2007 figura a continuación:

Saldos	Vencimientos				Total
	2009	2010	2011	2012 y ss.	
	8.006,92	8.069,56	6.267,04	6.799,19	29.142,71

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

Con carácter general, a efectos de mitigación del riesgo soportado, los créditos concedidos por COFIDES gozan de garantías, reales o personales, según los casos.

7.3. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo

Este epígrafe recoge, a 31 de diciembre de 2007, un importe de 76,40 miles de euros correspondiente a las cantidades entregadas por la Sociedad en concepto de fianza por el arrendamiento de las oficinas y el contrato de renting del vehículo de la empresa.

7.4. Deudores a largo plazo

Este epígrafe recoge, a 31 de diciembre de 2007, el saldo correspondiente a los pagarés con vencimiento superior a un año entregados por las Sociedades Grupo Nimo S.A., consecuencia de los acuerdos transaccionales alcanzados con los deudores.

8. DEUDORES

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

Clientes	1.135,22
Deudores varios	646,13
	1.781,35
Provisión para insolvencias de clientes	-578,64
	1.202,71

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

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

El movimiento de la cuenta de “Provisión para insolvencias de Clientes” es el siguiente:

Saldo (a 31.12.06)	Incrementos	Disminuciones	Saldo (a 31.12.07)
-1.631,72	0,00	1.053,08	-578,64

El principal movimiento de esta partida fue causado por la cancelación definitiva de una operación por un importe de 1.007,67 miles de euros.

Be it said in this respect that all equity capital operations are subject to a minimum divestment charge, established in the respective agreement.

7.2. Long-term loans

The total balance outstanding on long-term loans at year end amounted to 29,142.71 thousand euros. The interest accruing and not collected at year end is booked under the item "S/T interest on loans" (see Note 9).

Information on the long-term loan portfolio as of 31 December 2007, broken down by maturity dates, is provided in the chart below:

Balance	Maturity				Total
	2009	2010	2011	2012 et seq.	
	8,006.92	8,069.56	6,267.04	6,799.19	29,142.71

The above loans bear interest at a representative market rate.

As a general rule, for the intents and purposes of mitigating the risk assumed, the loans granted by COFIDES are secured by real or personal collateral, depending on the case.

7.3. Long-term deposits

On 31 December 2007 this item showed a balance of 76.40 thousand euros, the sum of the security deposits covenanted under the leases for the company offices and vehicle.

7.4. Long-term receivables

The balance in this account on 31 December 2007 consisted in notes with a maturity of over one year delivered by Sociudades Grupo Nima, S.A. as a result of settlements reached with the debtors.

8. ACCOUNTS RECEIVABLE

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

Trade accounts	1,135.22
Sundry accounts receivable	646.13
	1,781.35
Provisions for customer insolvency	-578.64
	1,202.71

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

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

The summary of entries posted in the "Provision for customer insolvency" account is as follows:

Balance (on 31/12/06)	Increases	Decreases	Balance (on 31/12/07)
-1,631.72	0.00	1,053.08	-578.64

The main entry in this chapter consisted in the posting of the firm and final cancellation of an operation for a sum of 1,007.67 thousand euros.

9. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

La composición y movimiento de este epígrafe a 31 de diciembre de 2007 es la siguiente:

	31.12.06	Altas	Traspasos	Bajas	31.12.07
Valores Renta Fija	0,00	18.381,35	-	-	18.381,35
Créditos a corto plazo	7.119,07	-	7.316,38	-7.119,07	7.316,38
Provisión insolvencias de créditos a corto plazo	-524,94	-	-534,16	524,94	-534,16
	6.594,13	18.381,35	6.782,22	-6.594,13	25.163,57
Intereses en valores de renta fija (ver nota 7.4)	156,43	51,19	-	-207,62	0,00
Imposiciones a corto plazo	15.353,25	-	-	-15.353,25	0,00
Intereses en imposiciones a corto plazo	5,38	8,75	-	-	14,13
Intereses de créditos de proyectos (ver nota 7.2)	2.041,66	6.302,44	-	-6.041,02	2.303,08
Fianzas constituidas a corto plazo	259,66	-	-	-259,66	0,00
	24.410,51	24.743,73	6.782,22	-28.455,68	27.480,78

Los valores de renta fija corresponden a inversiones temporales en activos financieros del Tesoro con pacto de recompra (repos nacionales) que la Sociedad mantiene al cierre de 2007, por un periodo comprendido entre un día y 15 días. Estas inversiones se renuevan continuamente a su vencimiento, en función de las previsiones de tesorería en cada momento.

10. TESORERÍA

La composición de este epígrafe a 31 de diciembre de 2007 es la siguiente:

Caja, euros	3,62
Caja, moneda extranjera	2,16
Bancos c/c euros	17,30
Bancos c/c moneda extranjera	333,64
	356,72

11. ACREEDORES A CORTO Y LARGO PLAZO

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

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

Con fecha 6 de marzo de 2007 se firmó entre el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y COFIDES el Contrato de Financiación para la Internacionalización de la Empresa Española que tiene un límite máximo de 150 millones de euros para la totalidad de entidades adheridas. El 31 de diciembre de 2007 ha finalizado la imputación de nuevas operaciones a esta línea de financiación. En los primeros meses de 2008 se firmará un nuevo convenio.

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

Con fecha 31 de mayo de 2007 se suscribió un Addendum al convenio ICO-COFIDES relativo a la Línea de Financiación Multidivisa de hasta 6 millones de euros. Esta línea de financiación tiene un plazo de disposición hasta el 31 de mayo de 2008.

Con fecha 14 de mayo de 2004 se firmó el Acuerdo Marco de Inversión en European Financing Partners, S.A. (EFP), conjuntamente por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y otros miembros de las Instituciones Financieras Europeas para el Desarrollo

9. SHORT-TERM FINANCIAL INVESTMENTS

The breakdown for this item on 31 December 2007 is as follows:

	31.12.06	Acquisitions	Transfers	Retirements	31.12.07
Fixed income securities	0.00	18,381.35	-	-	18,381.35
Short-term loans	7,119.07	-	7,316.38	-7,119.07	7,316.38
Insolvency provision for short-term loans	-524.94	-	-534.16	524.94	-534.16
	6,594.13	18,381.35	6,782.22	-6,594.13	25,163.57
Interest on fixed-income securities (see Note 7.4)	156.43	51.19	-	-207.62	0.00
Short-term certificates of deposit	15,353.25	-	-	-15,353.25	0.00
Interest on short-term certificates of deposit	5.38	8.75	-	-	14.13
Interest on project loans (see Note 7.2)	2,041.66	6,302.44	-	-6,041.02	2,303.08
Short-term deposits	259.66	-	-	-259.66	0.00
	24,410.51	24,743.73	6,782.22	-28,455.68	27,480.78

Fixed income securities are short-term investments in Treasury bills subject to repurchase agreement (domestic repos), held by the company at year-end 2007 for periods ranging from one to fifteen days. These investments are routinely renewed at maturity, depending on cash forecasts at the time.

10. CASH

The breakdown for this item on 31 December 2007 is as follows:

Cash, euros	3.62
Cash, foreign currency	2.16
Bank c.a., euros	17.30
Bank c.a., foreign currency	333.64
	356.72

11. SHORT- AND LONG-TERM PAYABLES

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

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

On 6 March 2007 the Official Credit Institute (ICO) and COFIDES concluded an Agreement on Financing the Internationalization of Spanish Enterprise, with a ceiling of 150 million euros for all the participating institutions. This line was closed for further operations on 31 December 2007. A new agreement will be concluded early in 2008.

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

An addendum to the ICO-COFIDES agreement on a multi-currency line for up to 6 million euros was concluded on 31 May 2007. The deadline for drawing on this line is 31 May 2008.

On 14 May 2004, the Framework Agreement for Investment in European Financing Partners, S.A. (EFP) was formalized by the European Investment Bank (EIB) and the other members of the European Development Finance Institutions (EDFI). The addendum to that Framework Agreement concluded on 12 July 2007 established an investment capacity

(EDFI). Con fecha 12 de julio de 2007, el Addendum a dicho Acuerdo Marco suscrito cifraba la capacidad de intervención financiera de European Financing Partners, S.A. (EFP) en 140 millones de euros. En principio el periodo de imputación de operaciones al Acuerdo Marco concluye en mayo de 2008.

La Sociedad aplica la financiación obtenida a través de las líneas anteriores a proyectos de inversión, de acuerdo a su elegibilidad.

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

	31.12.06	Incrementos	Disminuciones	31.12.07
Programa ECIP	114,43	-	-10,40	104,03
Línea BEI	1.315,71	-	-784,68	531,03
Línea ICO	7.576,77	780,70	-2.713,26	5.644,21
European Financing Partners	-	4.229,12	-	4.229,12
Deudas por intereses	144,78	379,76	-427,98	96,56
Total	9.151,69	5.389,58	-3.936,32	10.604,95

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

El desglose al cierre del 31 de diciembre de 2007 de las cuentas con entidades de crédito por principal e intereses es como sigue:

	Corto plazo	Largo plazo	Total
Principal	1.878,30	8.630,09	10.508,39
Intereses	96,56	-	96,56
	1.974,86	8.630,09	10.604,95

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

El epígrafe "Ajustes por periodificación de pasivo" incluye la regularización de las comisiones de estudio con cargo al Fondo para Inversiones en el Exterior devengadas en el ejercicio, conforme a lo establecido en la Disposición segunda de la Orden Comunicada del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda de 28 de julio de 1999.¹

12. ACREEDORES COMERCIALES

A 31 de diciembre de 2007 el epígrafe "Acreedores comerciales" recoge un importe de 814,62 miles de euros correspondiente a deudas a corto plazo tanto por prestaciones de servicios como por liquidaciones pendientes de operaciones del programa ECIP de la Unión Europea.

13. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES

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

Remuneraciones pendientes de pago	273,16
Administraciones Públicas	
Hacienda Pública acreedora por retenciones practicadas	90,22
Hacienda Pública acreedora por I.V.A. repercutido	5,43
Hacienda Pública acreedora por I.Sociedades (nota 15)	423,03
Organismos de la Seguridad Social acreedores	43,38
Otras administraciones públicas	15,36
	577,42
	850,58

(1) "...Si se comprobara, al finalizar cada ejercicio, que los gastos devengados por la gestora del Fondo para Inversiones en el Exterior, en la fase de estudio y licitación, anteriormente indicada, fuesen inferiores al setenta y cinco (75) por ciento de los importes devengados por la misma, en concepto de la correspondiente comisión de estudio, prevista en el apartado 1.a. anterior, el cincuenta (50) por ciento de esta diferencia se mantendrá en las cuentas de la gestora y destinará al pago de dicha comisión a lo largo de los ejercicios siguientes, sin que la gestora pueda percibir nuevos importes por este concepto, en la medida en que este remanente no se haya agotado..."

for European Financing Partners, S.A. (EFP) of 140 million euros. In principle, the deadline for concluding operations under the Framework Agreement is May 2008.

The company uses the financing obtained from the aforementioned facilities to grant loans to eligible investment projects.

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

	31.12.06	Increases	Decreases	31.12.07
ECIP Programme	114.43	-	-10.40	104.03
EIB line	1,315.71	-	-784.68	531.03
ICO line	7,576.77	780.70	-2,713.26	5,644.21
European Financing Partners	-	4,229.12	-	4,229.12
Interest payables	144.78	379.76	-427.98	96.56
Total	9,151.69	5,389.58	-3,936.32	10,604.95

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

The breakdown of accounts with financial institutions on 31 December 2007, including principal and interest, is shown below:

	Short term	Long term	Total
Principal	1,878.30	8,630.09	10,508.39
Interest	96.56	-	96.56
	1,974.86	8,630.09	10,604.95

The sums outstanding with the financial institutions shown above bear interest at representative market rates.

The item "Accrual accounts, liabilities" includes an adjustment entry for consultant fees charged to the Fund for Foreign Investment accruing during the year, in accordance with Provision Two of the Order issued by H.E. the Minister of the Economy and Finance on 28 July 1999.¹

12. TRADE ACCOUNTS PAYABLE

The balance in "Trade accounts payable" on 31 December 2007 includes 814.62 thousand euros, corresponding to current liabilities for both services rendered and settlements outstanding on European Union ECIP programme operations.

13. OTHER NON-TRADE PAYABLES

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

Remuneration outstanding	273.16
Tax receivables	
Tax payables for withholdings	90.22
Tax payables for VAT collected	5.43
Tax payables for corporation tax (Note 15)	423.03
Social Security payables	43.38
Other tax payables	15.36
	577.42
	850.58

(1) "...If at the end of each financial year, the expenses incurred by the Fund for Foreign Investment's fund manager in the study and tendering phase specified above amount to less than seventy five (75) per cent of the sums accruing thereto for the respective consultant fees laid down in paragraph 1.a above, fifty (50) per cent of this difference will be held in the fund manager's account and used to pay fees accruing in subsequent financial years. The fund manager may receive no further sums for this item until such surplus has been fully expended..."

14. FONDOS PROPIOS

El importe y el movimiento en las cuentas de capital y reservas durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2007 han sido los siguientes:

	Capital Suscrito	Reserva Legal	Reservas Voluntarias	Resultados Negativos de Ejercicios Anteriores	Resultados del Ejercicio	Total Fondos Propios
Saldos al 31.12.06	39.396,34	808,26	7.603,34	-688,53	1.129,33	48.248,74
Distribución de los beneficios del año 2006	-	112,94	327,86	688,53	-1.129,33	-
Beneficios del ejercicio 2007	-	-	-	-	2.203,52	2.203,52
Saldos al 31.12.07	39.396,34	921,20	7.931,20	-	2.203,52	50.452,26

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

A 31 de diciembre de 2007, la Sociedad tiene constituida la Reserva Legal por debajo del límite mínimo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas.

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

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

15. SITUACIÓN FISCAL

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

	Aumentos	Disminuciones	Importe
Resultado contable del ejercicio antes de impuestos			3.328,73
Diferencias permanentes	10,60	-52,49	-42,43
Diferencias temporales – con origen en el ejercicio	453,26	-	453,26
Diferencias temporales – con origen en ejercicios anteriores	-	-144,06	-144,06
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	-	-	-
Base imponible (resultado fiscal)			3.596,04

Las diferencias temporales positivas con origen en el ejercicio se corresponden con dotaciones a la provisión por insolvencias no deducibles que, atendiendo al principio de prudencia, no son objeto de contabilización como impuestos anticipados.

Las diferencias temporales negativas con origen en ejercicios anteriores se corresponden con la reversión de los ajustes temporales positivos efectuados en ejercicios anteriores relativos a la periodificación de la prima de adquisición de unas obligaciones. Dichos ajustes temporales positivos no se han contabilizado como un impuesto anticipado.

14. SHAREHOLDERS' EQUITY

The entries in the capital and provision accounts during the year ending on 31 December 2007 are summarized below:

	Subscribed Capital	Legal reserve	Voluntary reserve	Previous years' losses	Income for the year	Total Shareholders' equity
Balance on 31.12.06	39,396.34	808.26	7,603.34	-688.53	1,129.33	48,248.74
Distribution of 2006 earnings	-	112.94	327.86	688.53	-1,129.33	-
Profit for 2007	-	-	-	-	2,203.52	2,203.52
Balance on 31.12.07	39,396.34	921.20	7,931.20	-	2,203.52	50,452.26

Article 214 of the Companies Act stipulates that ten per cent of the year's profit must be earmarked for the legal reserve until the funds so provisioned amount to at least 20 per cent of the share capital. Such funds may not be distributed and if used to offset losses - in the event that other reserves are insufficient to cover this item - they must be replenished with future profits.

On 31 December 2007, the company's legal reserve was below the minimum stipulated in the Companies Act.

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

Shareholder	% Holding	Value
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
Total	100.00	39,396.34

15. TAX MATTERS

The reconciliation of the book earnings to the taxable income for corporation tax purposes is shown below (thousand euros):

	Increases	Decreases	Amount
Book earnings before taxes			3,328.73
Permanent differences	10.60	-52.49	-42.43
Time adjustments – arising during the year	453.26	-	453.26
Time adjustments – arising in previous years	-	-144.06	-144.06
Offset of previous years' negative tax bases	-	-	-
Taxable earnings			3,596.04

The positive adjusting entries originating in the target year reflect non-deductible provisions for insolvency. In keeping with principles of prudence, no forward tax was posted in this connection.

The negative adjusting entries originating in previous years reflect the reversal of positive entries booked in preceding years in connection with debenture purchase premium accruals. Such positive adjusting entries were not posted as forward tax.

La liquidación del impuesto se ha calculado aplicando el tipo de gravamen del 32,5% vigente en el ejercicio 2007. La cuota íntegra que se obtiene es de 1.168,72 miles de euros.

El importe de las bonificaciones y deducciones asciende a 32,68 miles de euros, por tanto el gasto por impuesto de beneficios devengado asciende a 1.136,04 miles de euros.

La diferencia entre este importe y el consignado en la cuenta de Pérdidas y Ganancias (1.125,21 miles de euros) se corresponde con los siguientes conceptos; 35,47 miles de euros por impuestos pagados en el extranjero y 46,30 por un ajuste negativo derivado de la contabilización del impuesto de sociedades del ejercicio 2006.

Los pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades alcanzan un importe de 713,01 miles de euros.

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2007 la Sociedad podría quedar sujeta a inspección de las autoridades fiscales por todos los impuestos principales abiertos a inspección que le son aplicables.

16. INGRESOS Y GASTOS

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

El importe de las comisiones percibidas durante el ejercicio 2007 por la gestión de los mencionados Fondos asciende a 7.575,37 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 2007 la Sociedad ha percibido un importe de 112,25 miles de euros por la gestión de otras inversiones.

- b) El detalle de "Gastos de Personal", en la cuenta de pérdidas y ganancias de 2007 es el siguiente:

Sueldos y salarios	3.026,17
Cargas sociales	439,21
Dietas del consejo	148,66
	3.614,04

El número de personas empleadas en la Sociedad a 31 de diciembre de 2007 y su distribución por categorías y sexo es la siguiente:

	Hombres	Mujeres	Total
Alta Dirección		1	1
Directores	3		3
Subdirectores	3	4	7
Gerentes	7	12	19
Técnicos	4	5	9
Administrativos	2	7	9
	19	29	48

El Consejo de Administración a 31 de diciembre de 2007 está compuesto por 15 miembros de los cuales 3 son mujeres y el resto son hombres.

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

Publicidad y propaganda	156,47
Arrendamientos	635,66
Reparaciones y conservación	36,68
Servicios de profesionales independientes	1.110,29
Primas de seguro	1,96
Gastos de formación	69,56
Gastos de viaje y locomoción	249,44
Gastos de oficina	247,19
Otros servicios exteriores	107,52
	2.614,77

The tax liability was computed by applying the 32.5% rate in effect in 2007. The gross tax payable amounted to 1,168.72 thousand euros which, after applying tax deductions and relief for 32.68 thousand euros, brought the corporation tax expense to 1,136.04 thousand euros.

The difference between this sum and the amount shown on the Income Statement (1,125.21 thousand euros) is the result of summing 35.47 thousand euros in taxes paid abroad and subtracting 46.30 thousand euros corresponding to a negative adjusting entry related to the posting of the corporation tax for financial year 2006.

The company's payments on account towards the corporation tax amounted to 713.01 thousand euros.

Pursuant to the legislation in force, taxes may not be regarded to be definitively settled until the returns submitted are audited by the tax authorities or four years have lapsed from the submission deadline. Further to this criterion, on 31 December 2007, COFIDES was subject to possible audit by the authorities for all the main auditable taxes applicable to the company.

16. REVENUES AND EXPENSES

- a) The "Management revenues" item covers the fees charged for managing the Fund for Foreign Investments (FIEX, Spanish acronym for Fondo para Inversiones en el Exterior) and the Fund for Small and Medium-sized Enterprise Foreign Investment Operations (FONPYME, Spanish acronym for Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa), as well as multilateral programmes and development funds (see Note 1).

The fees earned in financial year 2007 for managing the aforementioned funds, 7,575.37 thousand euros, are included in the caption "Other operating revenues" on the attached income statement. The Company took in an additional 112.25 thousand euros in 2007 in fees for managing other investments.

- b) The breakdown of the "Personnel expenses" caption on the income statement for 2007 is as follows:

Salaries and wages	3,026.17
Employee welfare	439.21
Board per diem	148.66
	3,614.04

The company's headcount on 31 December 2007, broken down by employment categories and sex, is given below:

	Men	Women	Total
Senior management		1	1
Managers	3		3
Department heads	3	4	7
Junior executives	7	12	19
Technicians	4	5	9
Clerical staff	2	7	9
	19	29	48

On 31 December 2007, three of the 15 members of the Board of Directors were women.

- c) The accounts comprising the "Outside services" listed on the income statement are itemized below:

Advertising	156.47
Leases	635.66
Repairs and upkeep	36.68
Independent professional services	1,110.29
Insurance premiums	1.96
Training costs	69.56
Travel expenses	249.44
Office expenses	247.19
Other outside services	107.52
	2,614.77

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

- d) El detalle del epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2007, es el siguiente:

Ingresos de créditos a largo plazo	2.037,53
Beneficios enajenación cartera de control	53,82
Beneficios en inversiones financieras temporales (ver nota 9)	774,23
Otros intereses e ingresos asimilados	11,78
Diferencias positivas de cambio	570,20
	3.447,56

El epígrafe “Ingresos de créditos a largo plazo” recoge los intereses generados durante el ejercicio 2007 derivados de la cartera de créditos (ver nota 7.2).

El saldo de 774,23 miles de euros incluidos en el epígrafe “Beneficios en inversiones financieras temporales” recoge los rendimientos obtenidos por las imposiciones a plazo e inversiones en valores de renta fija realizadas durante el ejercicio (ver nota 9).

- e) El saldo de 377,44 miles de euros del epígrafe “Gastos financieros y asimilados” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2007 refleja los intereses satisfechos durante el ejercicio por las diferentes líneas de financiación utilizadas (ver nota 11).
- f) El saldo de 435,45 miles de euros del epígrafe “Variación provisiones inversiones financieras” de la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2007 recoge las dotaciones netas de la provisión de insolvencias de tráfico (nota 8), las dotaciones netas de las provisiones para insolvencias de créditos a corto y largo plazo (nota 7 y 9), la dotación neta por periodificación de la prima de bonos por importe de 3,76 miles de euros y la dotación de una provisión por importe de 29,52 miles de euros por la devolución a diferentes clientes del importe del redondeo del tipo de interés, la cual se ha hecho efectiva a lo largo de este año.
- g) El saldo de 53,06 miles de euros de “Ingresos y beneficios de otros ejercicios” corresponde principalmente a una deducción en el impuesto de sociedades.

17. OTRA INFORMACIÓN

17.1. Remuneración al Consejo de Administración

La remuneración global de los miembros del Consejo de Administración ha consistido en la percepción de dietas de asistencia por importe de 148,66 miles de euros. No existen créditos ni ningún otro tipo de compromisos con los administradores.

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

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

17.2. Honorarios de auditores

Los honorarios por la prestación de los servicios de auditoría de cuentas del ejercicio 2007 contratados a la empresa KPMG Auditores S.L. ascienden a 29,00 miles de euros, IVA incluido. No se han pagado honorarios a otras compañías bajo el nombre de KPMG Auditores S.L. por otros servicios durante el año 2007.

17.3. Medio ambiente

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

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

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

d) The "Financial revenues" item on the income statement as of 31 December 2007 can be broken down as follows:

Revenues on long-term loans	2,037.53
Profit on disposal of controlling stock	53.82
Earnings on short-term financial investments (see Note 9)	774.23
Other interest and similar revenues	11.78
Exchange gains	570.20
	<hr/>
	3,447.56

The item "Revenues on long-term loans" includes the interest generated by the long-term loan portfolio in 2007 (see Note 7.2).

The 774.23 thousand euros shown under the item "Earnings on short-term financial investments" refers to the returns on certificates of deposit and fixed income securities during the year (see Note 9).

e) The 377.44 thousand euro balance in the item "Financial and similar expenses" on the income statement as of 31 December 2007 reflects the interest paid during the year on the various financing lines used (see Note 11).

f) The 435.45 thousand euro balance in the item "Variation in financial investment provisions" on the 31 December 2007 income statement is the sum of the net allocations to: provisions for customer insolvency (see Note 8); short- and long-term loan insolvency provisions (Notes 7 and 9); net adjusting journal provision on a bond premium for 3.76 thousand euros; and a provision for 29.52 thousand euros to reimburse several customers for interest rate rounding, paid out during the year.

g) The 53.06 thousand euro balance in "Previous years' revenues and income" corresponds primarily to a deduction in corporation tax.

17. OTHER INFORMATION

17.1. Remuneration paid to Board of Directors

The total remuneration paid to the members of the Board of Directors as per diem allowance for attending meetings amounted to 148.66 thousand euros. There are no loans or commitments of any other nature with directors.

None of the company's board members is involved in any activity constituting a conflict of interest as described in Art. 127 ter.4 of the Consolidated Text of the Companies Act.

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

17.2. Auditors' fees

The fees charged by KPMG Auditores S.L. for auditing the company's 2007 accounts performed, amounted to 29.00 thousand euros, including VAT. No fees for other services were paid in 2007 to the company named KPMG Auditores S.L.

17.3. Environment

As a financial services company, COFIDES' everyday business dealings have no direct impact on the environment.

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

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

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

18. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Desde el 31 de diciembre de 2007 hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho que les afecte significativamente y que deba ser mencionado.

19. CUADRO DE FINANCIACIÓN

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, where the company encourages the institution of higher standards, in keeping with international requirements.

No situations were forthcoming during the year that warranted the establishment of provisions for environmental risks or expenses.

18. EVENTS SUBSEQUENT TO YEAR-END

No event worthy of note that would have a material effect on the financial statements was forthcoming between 31 December 2007 and the date on which they were prepared by the Board of Directors.

19. STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION

CUADRO DE FINANCIACIÓN (Datos en Miles de Euros)

APLICACIONES	2007		2006	
1.- Recursos aplicados en las operaciones				
2.- Ingresos a distribuir en varios ejercicios				78,11
3.- Gastos de establecimiento y formalización de deudas				
4.- Adquisiciones de inmovilizado				
a) Inmovilizaciones inmateriales	1.030,70			317,95
b) Inmovilizaciones materiales	103,72			49,65
5.- Adquisiciones netas de inmovilizaciones financieras				
c1) Empresas del grupo				
c2) Empresas asociadas				
c3) Otras inversiones financieras	1.539,91			6.133,85
6.- Créditos al personal				
7.- Reducciones de capital				
8.- Dividendos				
9.- Cancelación de deuda a largo plazo				
a) Empréstitos y otros pasivos análogos	-1.894,23			1.358,99
b) De empresas del grupo				
c) De empresas asociadas				
d) De otras deudas	0,00			29,72
e) De proveedores de inmovilizado y otros				
10.- Provisiones para riesgos y gastos	259,66			-259,66
11.- Deudores a largo plazo				
TOTAL APLICACIONES	1.039,76			7.708,61
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE)	2.865,57			
ORÍGENES				
1.- Recursos procedentes de las operaciones	3.390,07			1.704,76
2.- Aportaciones de accionistas				
a) Ampliación de capital				
b) Para compensación de pérdidas				
3.- Gastos a distribuir				
4.- Deudas a largo plazo				
a) De entidades de crédito				
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	510,40			0,46
b) Inmovilizaciones materiales	4,86			29,26
6.- Enajenaciones netas de inmovilizado financiero				
c1) Empresas del grupo				
c2) Empresas asociadas				
c3) Otras inversiones financieras				
TOTAL ORÍGENES	3.905,33			1.734,48
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	0,00			5.974,13
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE				
	2007		2006	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
1.- Accionistas por desembolsos exigidos				
2.- Existencias				
3.- Deudores		1.081,79		567,63
4.- Acreedores	767,88			712,88
5.- Inversiones financieras temporales	3.070,27			4.615,99
6.- Acciones propias				
7.- Tesorería	99,06			91,73
8.- Ajustes por periodificación	10,15		14,10	
TOTAL	3.947,36	1.081,79	14,10	5.988,23
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	2.865,57			5.974,13
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES				
	2007		2006	
1.- Beneficio neto del ejercicio	2.203,52			1.129,33
2.- Dotaciones a la amortización del inmovilizado	214,03			172,54
3.- Dotación a la provisión de insolvencias a largo plazo	972,52			217,64
4.- Pérdidas procedentes del inmovilizado material				-15,93
5.- Subvenciones				
6.- Pérdidas procedentes del inmovilizado financiero				201,18
TOTAL RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	3.390,07			1.704,76

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

APPLICATION OF FUNDS	2007		2006		
1.- Funds applied in operations					
2.- Deferred revenues				78.11	
3.- Start-up and debt arrangement expenses					
4.- Fixed asset additions					
a) Intangible fixed assets	1,030.70			317.95	
b) Tangible fixed assets	103.72			49.65	
5.- Net financial investments					
c1) Group companies					
c2) Associated companies					
c3) Other financial investments	1,539.91			6,133.85	
6.- Loans to personnel					
7.- Capital reductions					
8.- Dividends					
9.- Cancellation of LT debt					
a) Debt securities	-1,894.23			1,358.99	
b) Group companies					
c) Associated companies					
d) Other debt	0.00			29.72	
e) Fixed asset and other suppliers					
10.- Provisions for contingencies and expenses	259.66			-259.66	
11.- Long-term receivables					
TOTAL FUNDS APPLIED	1,039.76			7,708.61	
FUNDS OBTAINED IN EXCESS OF FUNDS APPLIED	2,865.57				
(INCREASE IN WORKING CAPITAL)					
SOURCE OF FUNDS					
1.- Funds from operations		3,390.07		1,704.76	
2.- Shareholders' contributions					
a) Capital increases					
b) To offset loss					
3.- Deferred expenses					
4.- Long-term debt					
a) With financial institutions					
b) With group companies					
c) With associated companies					
d) With institutions					
e) With fixed asset and other suppliers					
5.- Fixed asset disposals					
a) Intangible fixed assets	510.40			0.46	
b) Tangible fixed assets	4.86			29.26	
6.- Net disposals of financial investments					
c1) Group companies					
c2) Associated companies					
c3) Other financial investments					
TOTAL FUNDS OBTAINED		3,905.33		1,734.48	
FUNDS APPLIED IN EXCESS OF FUNDS OBTAINED		0.00		5,974.13	
(DECREASE IN WORKING CAPITAL)					
VARIATION IN WORKING CAPITAL					
		2007		2006	
		Increase	Decrease	Increase	Decrease
1.- Shareholders for capital calls					
2.- Inventories					
3.- Accounts receivable			1,081.79		567.63
4.- Accounts payable	767.88				712.88
5.- Short-term financial investments	3,070.27				4,615.99
6.- Treasury shares					
7.- Cash	99.06				91.73
8.- Accrual accounts	10.15			14.10	
TOTAL	3,947.36		1,081.79	14.10	5,988.23
VARIATION IN WORKING CAPITAL	2,865.57				5,974.13
FUNDS OBTAINED FROM OPERATIONS					
		2007		2006	
1.- Income for the year		2,203.52			1,129.33
2.- Period depreciation and amortization of fixed assets		214.03			172.54
3.- Provisions for long-term insolvency		972.52			217.64
4.- Losses on disposal of tangible fixed assets					-15.93
5.- Subsidies					
6.- Loss on long-term financial investments					201.18
TOTAL FUNDS OBTAINED		3,390.07			1,704.76

PRESIDENCIA / CHAIRMANSHIP



Remedios Romeo
Presidenta / Chairwoman



Pilar Cruz



Lola Vázquez



Carlos Moreno

SECRETARÍA GENERAL / GENERAL COUNSEL



Ana Victoria Fernández



Eva Guerrero

DIRECCIÓN GENERAL / GENERAL MANAGER



Luis Cacho
Director General /
General Manager



Susana Iglesias

ESTRATEGIA Y DESARROLLO DE NEGOCIO - DELEGACIONES / STRATEGY AND BUSINESS DEVELOPMENT - BRANCH OFFICES



Fernando Aceña



Ángel Díez



Cristina Mena



Miguel Fernández



Nuria Calleja



Silvia Rodado



Teresa Madrigal



José Salgado



Meritxell Ródenas

BARCELONA

DESARROLLO SOCIAL CORPORATIVO / CORPORATE SOCIAL DEVELOPMENT



Regina Pálla



Alfonso Sánchez



David Moreno



David Santos



Israel Ruiz



José Luis Viana



Laura Valeriani



Luis Torres



Mar Ríos

DIRECCIÓN DE INVERSIONES / INVESTMENT DEPARTMENT



José Luis Curbelo
Director / Director



Ángela Pérez



Sol García

ANÁLISIS / ANALYSIS



Raúl Sánchez



Álvaro Justo



Ana Cebrián



Ana Flor



Gloria Santiago



Iván Butragueño



Manuel Fernández



Miguel A. Ladero



Antonio Fernández

LEGAL / LEGAL AREA

DIRECCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA / FINANCE DEPARTMENT



Darío Polo
Director / Director



Consuelo Díaz



Natalia Ruiz

FINANCIERO / FINANCE



Héctor Turiel



Ana Romero



Ángeles Prieto



Isabel Barril



Laura Sánchez



Laura Sanz



Paloma Chillón



Sonia Gómez



Yolanda Asenjo

CASABLANCA



Néstor Montoya



Ahlam Benhamou

MÉXICO D.F.



Abelardo de la Torre



M^{ra} Esther Burgos



May Sánchez



Nuria Blanco



Pelayo Menéndez



Teresa Tamés

SEGUIMIENTO DE PROYECTOS / PROJECT MONITORING



Álvaro Hernández



Esther Badiola



José Carlos Villena



Mafalda Sarroca

