

MERRILL LYNCH S.A.

ANNUAL ACCOUNTS
AND AUDITOR'S REPORT

DECEMBER 31, 2004



TABLE OF CONTENTS

	Page
AUDITOR'S REPORT	1
ANNUAL ACCOUNTS	
- Balance sheet	2
- Profit and loss account	3
- Notes to the accounts	4 - 13
MANAGEMENT REPORT	

To the Shareholders of
Merrill Lynch S.A.

LUXEMBOURG

AUDITOR'S REPORT

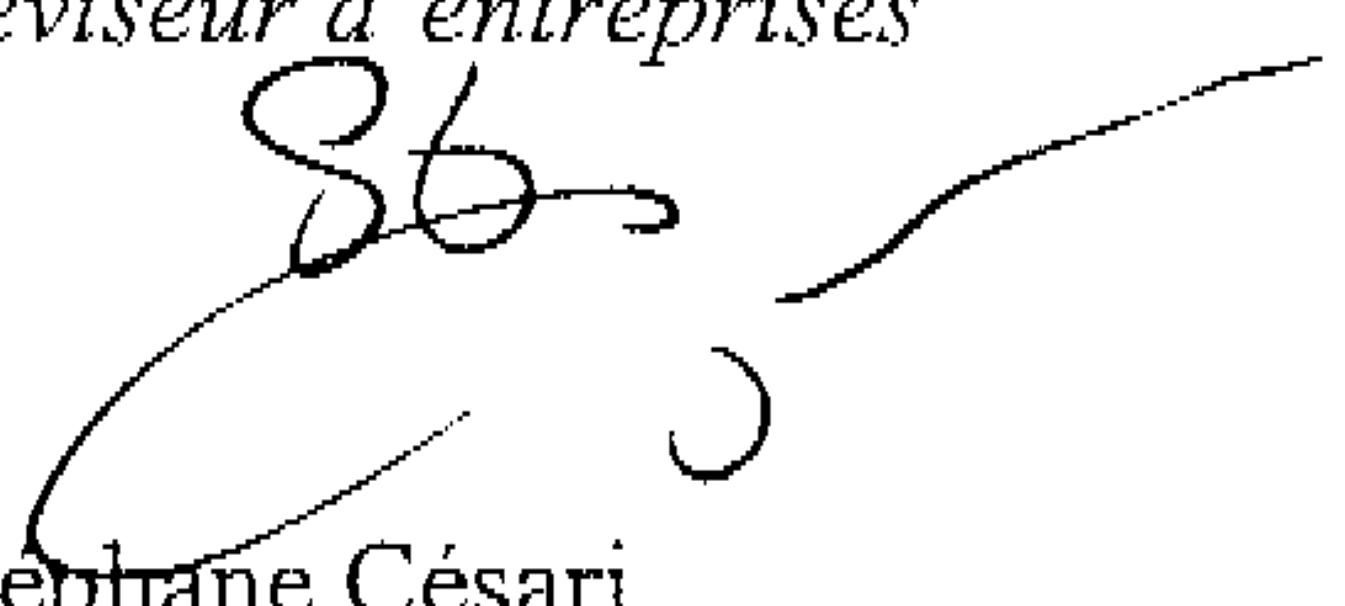
Following our appointment by the Annual General Meeting of Shareholders, we have audited the attached annual accounts of Merrill Lynch S.A. for the year ended December 31, 2004 and have read the related management report. These annual accounts and the management report are the responsibility of the Board of Directors. Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit and to verify the consistency of the management report with the annual accounts.

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those Standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by the Board of Directors in preparing the annual accounts, as well as evaluating the overall annual accounts' presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the attached annual accounts give, in conformity with the Luxembourg legal and regulatory requirements, a true and fair view of the assets, liabilities and financial position of Merrill Lynch S.A. at December 31, 2004 and the results of its operations for the year then ended.

The management report is consistent with the annual accounts.

DELOITTE SA
Réviseur d'entreprises



Stéphane Césari
Partner

March 23, 2005

Audit . Tax . Consulting . Financial Advisory .

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Merrill Lynch S.A.
BALANCE SHEET
December 31, 2004
(expressed in US Dollars)

ASSETS		2004	2003	LIABILITIES		2004	2003
FIXED ASSETS				CAPITAL AND RESERVES			
Financial assets	(note 3)	2,952,719,353	3,606,098,128	Subscribed capital	(note 6)	40,000	40,000
				Legal reserve	(note 7)	4,000	4,000
CURRENT ASSETS				Other reserves	(note 8)	511,740	314,190
Group companies	(note 5)	28,014,988	11,281,991	Profit brought forward	(note 9)	8,134,997	6,160,833
Other receivables	(note 4)	1,345,974	1,080,705			<u>8,690,737</u>	<u>6,519,023</u>
Cash at banks		974,940	746,640				
		<u>30,335,902</u>	<u>13,109,336</u>	CREDITORS DUE AFTER MORE THAN ONE YEAR			
				Certificates	(note 10)	1,271,197,138	1,230,021,655
				EMTN issues	(note 11)	1,015,296,385	1,051,021,859
				Subordinated convertible			
				Equity certificates	(note 12)	100,000,000	100,000,000
						<u>2,386,493,523</u>	<u>2,381,043,514</u>
				CREDITORS			
				Group companies	(note 13)	19,263,153	13,749,237
				Other creditors	(note 14)	567,118,468	1,215,723,976
						<u>586,381,621</u>	<u>1,229,473,213</u>
				PROFIT FOR THE FINANCIAL YEAR		1,489,374	2,171,714
		<u>2,983,055,255</u>	<u>3,619,207,464</u>			<u>2,983,055,255</u>	<u>3,619,207,464</u>

See notes to the accounts

Merrill Lynch S.A.
PROFIT AND LOSS ACCOUNT
Year ended December 31, 2004
(expressed in US Dollars)

EXPENSES	2004	2003	I N C O M E	2004	2003
Interest payable and similar charges	(note 15)	(note 15)	Interest receivable and similar income	(note 16)	(note 16)
Other operating expenses	914,949	1,597,276	Other operating income	845,337	1,384,168
Tax on profit on ordinary activities	(note 17)	1,147,843			
PROFIT FOR THE FINANCIAL YEAR	1,489,374	2,171,714			
	<u>63,091,387</u>	<u>93,295,062</u>		<u>63,091,387</u>	<u>93,295,062</u>

See notes to the accounts

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS
December 31, 2004

NOTE 1 - GENERAL

Merrill Lynch S.A. ("the Company") was incorporated on December 18, 1991 as a "société anonyme" for an unlimited period.

The object of the Company is to make loans and to grant financial assistance in any form whatsoever to companies which are part of the Merrill Lynch group ("the group"). To that effect the Company may borrow money in whatever form and currency, issue bonds, debentures or other debt instruments in whatever form and in any manner whatsoever, and it may secure any of its borrowings by pledge or security of all or any of its property or income.

It may take participating interests in any companies or undertakings in whatever form and carry out transactions pertaining to the administration, the management, the control and the development of these participating interests.

According to article 314 of the Luxembourg law, the company is exempted from the obligation to prepare consolidated accounts.

The Company's accounting year coincides with the calendar year.

NOTE 2 - SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

The annual accounts are prepared under the historical cost principle, in accordance with the laws and regulations in force in the Grand-Duchy of Luxembourg, except for the accounting policies adopted for foreign currencies and for valuation of Certificates and Euro medium term notes at fair value.

In observing these, the following significant accounting policies are applied:

Foreign currencies

The Company prepares its annual accounts in US Dollars (USD).

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS
 December 31, 2004
 - continued -

Financial assets mainly consist in loans to group companies of funds raised through issuance of Certificates and EMTNs. Loans are carried in the balance sheet at their nominal value plus interest accrued on a monthly basis.

NOTE 4 - OTHER RECEIVABLES

	2004	2003
	USD	USD
VAT receivable	<u>1,345,974</u>	<u>1,080,705</u>
Total other receivables	<u>1,345,974</u>	<u>1,080,705</u>

NOTE 5 - GROUP COMPANIES

	2004	2003
	USD	USD
Intercompany receivables relating to EMTN and Certificates programmes	8,183,356	8,469,612
Group companies - current account	<u>19,831,632</u>	<u>2,812,379</u>
Total Group companies	<u>28,014,988</u>	<u>11,281,991</u>

Intercompany receivables relating to the EMTN and Certificates programmes represent the interest due by other Merrill Lynch entities under the instruments used to hedge Merrill Lynch S.A. exposure to market risk.

Group companies current account represents other Merrill Lynch S.A. receivables from Merrill Lynch entities.

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS
December 31, 2004
- continued -

NOTE 6 - SUBSCRIBED CAPITAL

The subscribed capital of the Company is USD 40.000, consisting of 4.000 registered shares of USD 10 each, fully paid.

NOTE 7 - LEGAL RESERVE

In accordance with Luxembourg company law, the Company is required to appropriate a minimum of 5 per cent of the annual net profit to a legal reserve until the balance of such reserve equals 10 per cent of the issued share capital. The legal reserve is not available for distribution.

NOTE 8 - OTHER RESERVES

The special reserve for Net Worth Tax (NWT) is a reserve whose objective is to free the company of the NWT charge, in accordance with Luxembourg law. It includes an amount of USD 197.550 in relation of the NWT of the year 2003, USD 128.190 in relation of the NWT of the year 2002, USD 81.000 for the year 2001, USD 60.000 for the year 2000 and USD 45.000 for the year 1999.

This tax credit is, however, limited to the amount of the corporate income tax due for the same year before the imputation of any tax credits. In order to benefit from this provision, the company must commit itself to post before the end of the subsequent year an amount equal to five times the net worth tax to be credited to a special reserve, which has to be maintained for a period of five years.

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS
December 31, 2004
- continued -

NOTE 9 - PROFIT BROUGHT FORWARD

	2004	2003
	USD	USD
Opening balance	6,160,833	4,180,227
Profit for the previous year	2,171,714	2,108,796
Other reserve allocation	<u>(197,550)</u>	<u>(128,190)</u>
Closing balance	<u>8,134,997</u>	<u>6,160,833</u>

NOTE 10 - CERTIFICATES

	2004		2003	
Certificate issues	Nominal issue in currency	Nominal issue In USD	Nominal issue in currency	Nominal issue in USD
USD	40,950,076	40,950,076	78,700,076	78,700,076
EUR	1,173,860,640	1,601,204,495	1,226,631,323	1,523,230,515
Sub Total		1,642,154,571		1,601,930,591
Mark-to-Market adjustments (all currencies)		(370,957,433)		(371,908,936)
Total Certificates portfolio		<u>1,271,197,138</u>		<u>1,230,021,655</u>

	YEARS TO MATURITY		
Certificate issues	1 - 5 years USD	Over 5 years USD	Total USD
USD	40,950,076	-	40,950,076
EUR	1,125,151,073	476,053,422	1,601,204,495
Total Certificates portfolio	<u>1,166,101,149</u>	<u>476,053,422</u>	<u>1,642,154,571</u>

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS

December 31, 2004

- continued -

So far the Company has issued mainly Equity linked Certificates. This borrowing activity creates a market exposure, which the Company fully hedges with a related party. Under these hedges, the Company receives the same performance as exists on the underlying Certificates.

Proceeds of issuance of the Certificates are lent to companies of the group. The Company receives interest on the loans and earns a margin.

The maturity and the notional amount of the Certificate, the hedge, and the loan are matched.

During 2004 Merrill Lynch S.A. issued 8 new Certificates for a total amount of USD 88 million.

NOTE 11 - EMTN ISSUES

EMTN issues	2004		2003	
	Nominal issue in currency	Nominal issue in USD	Nominal issue in currency	Nominal issue in USD
DKK	79,000,000	14,489,830	-	-
EUR	267,115,000	364,358,194	251,125,000	311,847,011
GBP	5,000,000	9,664,501	13,326,382	23,557,714
JPY	7,150,000,000	69,705,094	7,650,000,000	71,478,627
SEK	99,242,600	15,001,073	52,202,600	7,124,009
SGD	12,250,000	7,497,858	12,250,000	7,193,188
USD	519,295,895	519,295,895	627,223,776	627,223,776
Sub Total		1,000,012,445		1,048,424,325
Mark-to-market adjustments (all currencies)		15,283,940		2,597,534
Total EMTN portfolio		1,015,296,385		1,051,021,859

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS
December 31, 2004
- continued -

EMTN issues	YEARS TO MATURITY		
	1 - 5 years USD	Over 5 years USD	Total USD
DKK	3,851,727	10,638,103	14,489,830
EUR	264,441,538	99,916,655	364,358,193
GBP		9,664,501	9,664,501
JPY	20,960,273	48,744,821	69,705,094
SEK	15,001,073	-	15,001,073
SGD	7,497,858	-	7,497,858
USD	519,295,896	-	519,295,896
Total EMTN portfolio	<u>831,048,365</u>	<u>168,964,080</u>	<u>1,000,012,445</u>

The Euro medium term note programme was launched in May 1999. The Company fully hedges the notes with a related party. Under these hedges, the Company receives the performance on the underlying EMTN.

Proceeds of issuance of the EMTN are lent to companies of the group. The Company receives interest on the loan and earns a margin.

The maturity and the notional amount of the EMTN, the hedge, and the loan are matched.

During 2004 11 new EMTN were issued with a total notional value of USD 103 million.

NOTE 12 - SUBORDINATED CONVERTIBLE EQUITY CERTIFICATES

On August 10, 2000, Merrill Lynch S.A. issued 10.000 Subordinated Convertible Equity Certificates (SCECs) with a par value of USD 10.000 each. Under Luxembourg law, the return on SCECs interest is accounted for under the accrual method.

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS
December 31, 2004
- continued -

NOTE 13 - CREDITORS - GROUP COMPANIES

	2004	2003
	USD	USD
Loans from related parties	19,263,153	13,749,237
Total Creditors - group companies	<u>19,263,153</u>	<u>13,749,237</u>

Loans from related parties consist of borrowings from group companies. The loans are carried in the balance sheet at their nominal value plus interest accrued on a monthly basis.

NOTE 14 - OTHER CREDITORS

	2004	2003
	USD	USD
Mark-to-market on OTC instruments hedging Certificates and EMTNs:	322,969,636	733,983,077
Certificates and EMTNs maturing within 1 year	197,333,702	833,930,274
Mark-to-market on certificates and EMTNs maturing within 1 year	34,427,768	(364,322,931)
Interest payable on certificates and EMTNs	9,554,233	8,694,861
Provision for tax liabilities and other creditors	<u>2,833,129</u>	<u>3,438,695</u>
Total Other Creditors	<u>567,118,468</u>	<u>1,215,723,976</u>

The Other Creditors balance mainly represents the market valuation of the hedges to the EMTN and Certificates (see note 2). The hedges are executed with related parties.

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS
December 31, 2004
- continued -

NOTE 15 - INTEREST PAYABLE AND SIMILAR CHARGES

	2004	2003
	Expenses	Expenses
	USD	USD
Interest relating to financing activity	1,475,632	1,242,145
EMTN and Certificates: interest and related hedges, where applicable	<u>58,561,516</u>	<u>87,136,084</u>
Total Interest payable and similar charges	<u>60,037,148</u>	<u>88,378,229</u>

NOTE 16 - INTEREST RECEIVABLE AND SIMILAR INCOME

	2004	2003
	Income	Income
	USD	USD
Interest relating to financing activity	1,513,689	1,279,194
EMTN and Certificates: interest on loan to group companies and related hedges, where applicable	60,732,361	90,614,309
Other	<u>-</u>	<u>17,391</u>
Total Interest receivable and similar income	<u>62,246,050</u>	<u>91,910,894</u>

NOTE 17 - TAX ON PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES

The Company is subject to Luxembourg corporate income tax, municipal business tax and net worth tax.

Merrill Lynch S.A.
NOTES TO THE ACCOUNTS

December 31, 2004

- continued -

NOTE 18 - PARENT UNDERTAKING

The Company is a subsidiary of Merrill Lynch International Holdings Inc., a company incorporated under the laws of United States of America whose registered office is in New York, N.Y.

The consolidated accounts of Merrill Lynch International Holdings Inc. may be obtained from:

Merrill Lynch
Corporate Reporting
2 World Financial Center Floor 6
New York 10281-6100

The parent company who prepares the consolidated group accounts, being the ultimate parent company of Merrill Lynch S.A. is Merrill Lynch & Co. Inc.

The consolidated accounts of Merrill Lynch & Co., Inc. may be obtained from:

Merrill Lynch & Co., Inc.
World Financial Center
North Tower
New York 10281-1332

MANAGEMENT REPORT

MERRILL LYNCH S.A.

Société Anonyme

Registered Office: 68-70, Boulevard de la Pétrusse, L-2320 Luxembourg

R.C. Luxembourg: B-39.046

MANAGEMENT REPORT OF THE BOARD OF DIRECTORS

Gentlemen,

We have the honour of reporting on the activity of your company for the year ended December 31st, 2004.

We hereby submit to your approval the accounts for the year.

The financial statements as at December 31st, 2004 closed with a net profit of USD 1,489,374 compared to USD 2,171,714 as at December 31st 2003, and the balance sheet shows USD 2,983,055,255, compared to USD 3,619,207,464 last year.

During the financial year, the main activity of your company consisted in granting loans to group companies, and issuing Euro Medium Term Notes and Certificates to third party investors.

As at December 31st 2004, your company had no branch.

For the current year, we expect this entity to continue.

No significant events having occurred since the end of this financial year, we suggest the following allocation of the results:

- USD 1,253,374 to retained earnings
- USD 236,000 to a special reserve for net worth tax

23rd March 2005

MERRILL LYNCH S.A.

**CUENTAS ANUALES
E INFORME DE AUDITORÍA**

31 DE DICIEMBRE DE 2004

CHRISTIAN DEVELTER BOEY
TRADUCTOR INTERPRETE JURADO
DE INGLÉS Y NEERLANDES

Tel: 95 240 67 59
Fax: 95 297 80 50

Merrill Lynch

ÍNDICE

INFORME DE AUDITORÍA	1
CUENTAS ANUALES	
- Balance	2
- Cuenta de pérdidas y ganancias	3
- Memoria	4-13
INFORME DE GESTIÓN	

Deloitte SA
Servicios de Auditoría, Fiscales,
Consultoría y Asesoramiento Financiero
560, rue de Neudorf
L-2220 Luxemburgo
B.P. 1173
L-1011 Luxemburgo

Tfno.: +352 451 451
Fax: +352 451 452 401
www.deloitte.lu

A los Accionistas de
Merrill Lynch S.A.

LUXEMBURGO

INFORME DE AUDITORÍA

A raíz de nuestro nombramiento en la Junta General Ordinaria de Accionistas, hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Merrill Lynch S.A. correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 y hemos leído el informe de gestión relacionado. Estas cuentas anuales y el informe de gestión son responsabilidad del Consejo de Administración. Nuestra responsabilidad se limita a expresar una opinión sobre estas cuentas anuales basada en nuestra auditoría y a verificar la coherencia del informe de gestión con las cuentas anuales.

Llevamos a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas Normas exigen que planifiquemos y realicemos la auditoría con vistas a obtener una certeza razonable de la inexistencia en las cuentas anuales de inexactitudes significativas. Una auditoría incluye el examen, basado en pruebas selectivas, de los justificantes acreditativos de las sumas e informaciones contenidas en las cuentas anuales. Una auditoría comprende asimismo el análisis de los principios de contabilidad aplicados y de las principales estimaciones realizadas por el Consejo de Administración en la elaboración de las cuentas anuales, así como una evaluación de la presentación de las cuentas anuales en su conjunto. En nuestra opinión, nuestra auditoría proporciona una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, de conformidad con las exigencias legales y reglamentarias de Luxemburgo, la imagen fiel de los activos, los pasivos y la situación financiera de Merrill Lynch S.A. a 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones en el ejercicio terminado en dicha fecha.

El informe de gestión guarda coherencia con las cuentas anuales.

DELOITTE SA
Réviseurs d'entreprises
[firma ilegible]

Stéphane Césari
Socio

23 de marzo de 2005

Auditoría – Fiscal – Consultoría – Asesoramiento Financiero

Miembro de
Deloitte Touche Tohmatsu

BALANCE
31 de diciembre de 2004
(expresado en dólares estadounidenses)

Véase la Memoria

Merrill Lynch S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
Ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004
(expresada en dólares estadounidenses)

GASTOS		2004	2003	INGRESOS		2004	2003
Intereses a pagar y gastos similares	(nota 15)	60.037.148	88.378.229	Intereses a cobrar e ingresos similares	(nota 16)	62.246.050	91.910.894
Otros gastos de explotación		914.949	1.597.276	Otros ingresos de explotación		845.337	1.384.168
Impuesto sobre el beneficio de las actividades ordinarias	(nota 17)	649.916	1.147.843				
BENEFICIO DEL EJERCICIO		1.489.374	2.171.714				
		63.091.387	93.295.062			63.091.387	93.295.062

Véase la Memoria

Merrill Lynch S.A.
MEMORIA
31 de diciembre de 2004

NOTA 1 – GENERALIDADES

Merrill Lynch S.A. (en lo sucesivo, la “Sociedad”) fue constituida el 18 de diciembre de 1991 como una “société anonyme” (sociedad anónima) por tiempo indefinido.

El objeto social de la Sociedad consiste en la concesión de préstamos y la prestación de asistencia financiera, de cualquier clase, a empresas que formen parte del grupo Merrill Lynch (en lo sucesivo, el “grupo”). A tal efecto, la Sociedad podrá tomar dinero a préstamo de cualquier forma y en cualquier moneda, emitir bonos, obligaciones y otros instrumentos de deuda, de cualquier forma y manera, y podrá garantizar cualquiera de sus empréstitos mediante la constitución de una prenda o un derecho real de garantía sobre la totalidad o cualquier parte de sus bienes o ingresos.

Podrá adquirir de cualquier forma participaciones en cualesquiera compañías o empresas y realizar operaciones relacionadas con la administración, la gestión, el control y el desarrollo de estas participaciones.

De acuerdo con el artículo 314 de la Ley luxemburguesa, la Sociedad está exenta de la obligación de formular cuentas consolidadas.

El ejercicio contable de la Sociedad coincide con el año civil.

NOTA 2 – RESUMEN DE LAS PRINCIPALES NORMAS DE CONTABILIDAD

Las cuentas anuales son elaboradas de acuerdo con el principio del coste histórico de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes en el Gran Ducado de Luxemburgo, con la excepción de las normas de contabilidad adoptadas respecto a las partidas en moneda extranjera y respecto a la valoración de Certificados y obligaciones a medio plazo en euros (EMTN) por su valor razonable de mercado.

En cumplimiento de dichas disposiciones, indicamos a continuación las principales normas de contabilidad aplicadas:

Monedas extranjeras

La Sociedad elabora sus cuentas anuales en dólares estadounidenses (USD).

Las operaciones contabilizadas en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias durante el ejercicio expresadas en monedas distintas del USD son convertidas a USD aplicando el tipo de cambio medio del mes.

Los activos y pasivos denominados en monedas distintas del USD son convertidos a USD en función del tipo de cambio de cierre vigente en la fecha de cierre del balance.

Las diferencias positivas y negativas de cambio resultantes son llevadas a los resultados del ejercicio.

Certificados y obligaciones a medio plazo en euros (EMTN)

Los Certificados y EMTN son contabilizados como deuda a largo plazo. Esta actividad de endeudamiento da lugar a una exposición al riesgo de mercado, que la Sociedad cubre con partes relacionadas. En virtud de estos acuerdos de cobertura, la Sociedad recibe la misma rentabilidad que paga respecto al elemento indexado de los Certificados y EMTN. El producto de la emisión de los Certificados y EMTN es prestado a empresas del grupo.

La Sociedad percibe intereses y obtiene un diferencial.

Los Certificados y EMTN son contabilizados por su valor razonable de mercado.

Los instrumentos financieros derivados utilizados para la cobertura de Certificados y EMTN son contabilizados por su valor razonable de mercado y los ajustes de liquidación diaria de pérdidas y ganancias son contabilizados en las partidas Otros deudores u Otras deudas (véase la nota 13 ó 14).

Préstamos relacionados con emisiones de Certificados y EMTN

Los préstamos anotados en los activos financieros y empréstitos incluidos en la partida "Deudas con empresas del grupo" son contabilizados mensualmente en el balance por su valor nominal, incrementado en los intereses devengados.

NOTA 3 – INMOVILIZADO FINANCIERO

	2004	2003
	USD	USD
Inversión en empresas relacionadas	107.027.027	107.027.027
Préstamos de fondos obtenidos con los programas de Certificados y EMTN	2.845.692.326	3.499.071.101
Total Inmovilizado financiero	2.952.719.353	3.606.098.128

El inmovilizado financiero comprende principalmente préstamos a empresas del grupo de fondos captados con la emisión de Certificados y EMTNs. Los préstamos son contabilizados mensualmente en el balance por su valor nominal, incrementado en los intereses devengados.

NOTA 4 – OTROS DEUDORES

	2004	2003
	USD	USD
Administraciones Públicas, deudores por IVA	1.345.974	1.080.705
Total Otros deudores	1.345.974	1.080.705

NOTA 5 – EMPRESAS DEL GRUPO, DEUDORES

	2004	2003
	USD	USD
Deudas entre empresas del grupo relacionadas con programas de EMTN y Certificados	8.183.356	8.469.612
Empresas del grupo – cuenta corriente	19.831.632	2.812.379
Total Empresas del grupo, deudores	28.014.988	11.281.991

Las Deudas entre empresas del grupo relacionadas con programas de EMTN y Certificados representan los intereses adeudados por otras entidades de Merrill Lynch en virtud de los instrumentos utilizados para la cobertura de la exposición de Merrill Lynch S.A. al riesgo de mercado.

La rúbrica Empresas del grupo – cuenta corriente representa otras deudas de entidades de Merrill Lynch con Merrill Lynch S.A.

NOTA 6 – CAPITAL SUSCRITO

El capital suscrito de la Sociedad es de 40.000 USD, compuesto de 4.000 acciones nominativas, enteramente desembolsadas, con un valor nominal cada una de 10 USD.

NOTA 7 – RESERVA LEGAL

De conformidad con la legislación mercantil luxemburguesa, la Sociedad está obligada a destinar el 5%, como mínimo, de su beneficio neto anual a una reserva legal hasta que el saldo de dicha reserva sea igual al 10% del capital social emitido. La reserva legal no está disponible para su reparto entre los accionistas.

NOTA 8 – OTRAS RESERVAS

La reserva especial para el Impuesto sobre el Neto Patrimonial es una reserva cuyo objetivo consiste en eximir a la Sociedad de la deuda por dicho impuesto prevista en la legislación luxemburguesa. Comprende un importe de 197.550 USD en concepto del Impuesto sobre el Neto Patrimonial del ejercicio 2003, 128.190 USD en concepto del Impuesto sobre el Neto Patrimonial del ejercicio 2002, 81.000 USD en concepto del ejercicio 2001, 60.000 USD en concepto del ejercicio 2000 y 45.000 USD en concepto del ejercicio 1999.

Esta desgravación fiscal está sujeta, no obstante, a un tope máximo equivalente al importe del impuesto sobre sociedades adeudado en concepto del mismo ejercicio antes de la imputación de cualesquiera desgravaciones fiscales. Para beneficiarse de esta disposición legal, la Sociedad debe comprometerse a destinar a una reserva especial antes de finales del ejercicio posterior una suma igual al quíntuplo del neto patrimonial, reserva que habrá de ser mantenida durante un período de cinco años.

NOTA 9 – BENEFICIO DE EJERCICIOS ANTERIORES

	2004	2003
	USD	USD
Saldo inicial	6.160.833	4.180.227
Beneficio del ejercicio anterior	2.171.714	2.108.796
Otra imputación a reservas	(197.550)	(128.190)
Saldo final	8.134.997	6.160.833

NOTA 10 – CERTIFICADOS

	2004		2003	
Emisiones de Certificados	Emisión nominal en todas las monedas	Emisión nominal en USD	Emisión nominal en todas las monedas	Emisión nominal en USD
USD	40.950.076	40.950.076	78.700.076	78.700.076
EUR	1.173.860.640	1.601.204.495	1.226.631.323	1.523.230.515
Subtotal		1.642.154.571		1.601.930.591
Ajustes de liquidación diaria de pérdidas y ganancias (todas las monedas)		(370.957.433)		(371.908.936)
Total Cartera de Certificados		1.271.197.138		1.230.021.655

Emisiones de Certificados	AÑOS 1-5 años USD	HASTA EL Más de 5 años USD	VENCIMIENTO Total USD
USD	40.950.076	-	40.950.076
EUR	1.125.151.073	476.053.422	1.601.204.495
Total Cartera de Certificados	1.166.101.149	476.053.422	1.642.154.571

Hasta el momento, la Sociedad ha emitido principalmente Certificados ligados a Renta Variable. Esta actividad de endeudamiento da lugar a una exposición al riesgo de mercado, que la Sociedad cubre completamente con una parte relacionada. Con arreglo a estas operaciones de cobertura, la Sociedad recibe la misma rentabilidad que generan los Certificados subyacentes.

El producto de la emisión de los Certificados es prestado a empresas del grupo. La Sociedad percibe intereses por los préstamos y obtiene un diferencial.

Se procede a casar el vencimiento y el importe nocional del Certificado, de la operación de cobertura y del préstamo.

En 2004, Merrill Lynch emitió 8 nuevos Certificados por un importe total de 88 millones de USD.

NOTA 11 – EMISIONES DE EMTN

Emisiones de EMTN	2004		2003	
	Emisión nominal en todas las monedas	Emisión nominal en USD	Emisión nominal en todas las monedas	Emisión nominal en USD
DKK	79.000.000	14.489.830	-	-
EUR	267.115.000	364.358.194	251.125.000	311.847.011
GBP	5.000.000	9.664.501	13.326.382	23.557.714
JPY	7.150.000.000	69.705.094	7.650.000.000	71.478.627
SEK	99.242.600	15.001.073	52.202.600	7.124.009
SGD	12.250.000	7.497.858	12.250.000	7.193.188
USD	519.295.895	519.295.895	627.223.776	627.223.776
Subtotal		1.000.012.445		1.048.424.325
Ajustes de liquidación diaria de pérdidas y ganancias (todas las monedas)		15.283.940		2.597.534
Total Cartera de EMTN		1.015.296.385		1.051.021.859

Emisiones de EMTN	AÑOS	HASTA EL	VENCIMIENTO
	1-5 años USD	Más de 5 años USD	Total USD
DKK	3.851.727	10.638.103	14.489.830
EUR	264.441.538	99.916.655	364.358.193
GBP		9.664.501	9.664.501
JPY	20.960.273	48.744.821	69.705.094
SEK	15.001.073	-	15.001.073
SGD	7.497.858	-	7.497.858
USD	519.295.896	-	519.295.896
Total Cartera de EMTN	831.048.365	168.964.080	1.000.012.445

El programa de obligaciones a medio plazo en euros fue lanzado en mayo de 1999. La Sociedad cubre completamente las obligaciones con una parte relacionada. En virtud de estas operaciones de cobertura, la Sociedad recibe la rentabilidad del EMTN subyacente.

El producto de la emisión de los EMTNs es prestado a empresas del grupo. La Sociedad percibe intereses de los préstamos y obtiene un diferencial.

Se procede a casar el vencimiento y el importe nocional de los EMTNs, de la operación de cobertura y del préstamo.

En 2004, se emitieron 11 nuevos EMTN de un valor nocional total de 103 millones de USD.

NOTA 12 – CERTIFICADOS DE CAPITAL CONVERTIBLES SUBORDINADOS

El 10 de agosto de 2000, Merrill Lynch S.A. emitió 10.000 Certificados de Capital Convertibles Subordinados (SCECs, en sus siglas en inglés) con un valor nominal de 10.000 USD cada uno. Según la legislación luxemburguesa, la rentabilidad en forma de intereses de los SCECs se contabiliza con arreglo al criterio del devengo.

NOTA 13 – DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO

	2004	2003
	USD	USD
Préstamos de partes relacionadas	19.263.153	13.749.237
Total Deudas con empresas del grupo	19.263.153	13.749.237

Los préstamos recibidos de partes relacionadas consisten en empréstitos de empresas del grupo. Los préstamos son contabilizados mensualmente en el balance por su valor nominal, incrementado en los intereses devengados.

NOTA 14 – OTRAS DEUDAS

	2004	2003
	USD	USD
Liquidación diaria de pérdidas y ganancias en Instrumentos OTC de cobertura de Certificados y EMTNs:	322.969.636	733.983.077
Certificados y EMTNs con vencimiento en el plazo de 1 año	197.333.702	833.930.274
Liquidación diaria de pérdidas y ganancias en Certificados y EMTNs con vencimiento en el plazo de 1 año	34.427.768	(364.322.931)
Intereses a pagar en Certificados y EMTNs	9.554.233	8.694.861
Provisión para deudas fiscales y otros acreedores	2.833.129	3.438.695
Total Otras deudas	567.118.468	1.215.723.976

El saldo de Otras deudas representa principalmente la valoración de mercado de las operaciones de cobertura de los EMTN y Certificados (véase la nota 2). Las operaciones de cobertura son ejecutadas con partes relacionadas.

NOTA 15 – INTERESES A PAGAR Y GASTOS SIMILARES

	2004	2003
	Gastos	Gastos
	USD	USD
Intereses relacionados con actividad de financiación	1.475.632	1.242.145
EMTN y Certificados: intereses y, en su caso, operaciones de cobertura relacionadas	58.561.516	87.136.084
Total Intereses a pagar y gastos similares	60.037.148	88.378.229

NOTA 16 – INTERESES A COBRAR E INGRESOS SIMILARES

	2004	2003
	Ingresos	Ingresos
	USD	USD
Intereses relacionados con actividad de financiación	1.513.689	1.279.194
EMTN y Certificados: intereses de préstamos a empresas del grupo y, en su caso, operaciones de cobertura relacionadas	60.732.361	90.614.309
Otros	-	17.391
Total Intereses a cobrar e ingresos similares	62.246.050	91.910.894

NOTA 17 – IMPUESTO SOBRE EL BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS

La Sociedad está sujeta al impuesto sobre sociedades, al impuesto municipal de actividades económicas y al impuesto sobre el neto patrimonial de Luxemburgo.

NOTA 18 – EMPRESA MATRIZ

La Sociedad es una filial de Merrill Lynch International Holdings Inc., una sociedad constituida con arreglo al Derecho de Estados Unidos, cuyo domicilio social se encuentra en la ciudad de Nueva York (Estado de Nueva York).

Las cuentas consolidadas de Merrill Lynch International Holdings Inc. pueden obtenerse en:

Merrill Lynch
Corporate Reporting
2 World Financial Center – Floor 6
Nueva York 10281-6100

La empresa matriz que elabora las cuentas consolidadas del grupo, que además es la sociedad matriz última de Merrill Lynch S.A., es Merrill Lynch & Co. Inc.

Las cuentas consolidadas de Merrill Lynch & Co. Inc. pueden obtenerse en:

Merrill Lynch & Co. Inc.
World Financial Center
North Tower
Nueva York 10281-1332

INFORME DE GESTIÓN

MERRILL LYNCH S.A.

Société Anonyme (Sociedad Anónima)

Domicilio social: 68-70, Boulevard de la Pétrusse, L-2320 Luxemburgo

Inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el nº B-39.046

INFORME DE GESTIÓN REALIZADO POR
EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Muy señores(as) nuestros(as):

Tenemos el honor de emitir un informe sobre la actividad de su sociedad en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004.

Les presentamos en este documento las cuentas del ejercicio para su aprobación.

Los estados financieros a 31 de diciembre de 2004 cerraron con un beneficio neto de 1.489.374 USD frente a los 2.171.714 USD a 31 de diciembre de 2003 y el balance refleja un saldo de 2.983.055.255 USD frente a 3.619.207.464 USD el año pasado.

Durante el ejercicio, la principal actividad de su sociedad consistió en la concesión de préstamos a empresas del grupo y en la emisión de Obligaciones a Medio Plazo en Euros (EMTNs) y de Certificados dirigida a inversores terceros.

A 31 de diciembre de 2004, su sociedad no tenía ninguna sucursal.

Prevedemos que esta entidad continuará ejerciendo su actividad en el año en curso.

No se han producido hechos significativos desde finales del ejercicio. Proponemos la siguiente aplicación del resultado:

- 1.253.374 a reservas
- 236.000 a una reserva especial para el impuesto sobre el neto patrimonial

23 de marzo de 2005

[firma ilegible]
Fdo.: Eirik Diesen

[firma ilegible]
Fdo.: John Shane

CHRISTIAN DEVELTER BOEY
Intérprete Jurado de Inglés y Neerlandés
Certifica que la que antecede es traducción
fiel y completa al ...español... de un
documento redactado en ...inglés...
En ...Madrid..., a ...11/08/2005...

