



MERRILL LYNCH S.A.

**CUENTAS ANUALES
E INFORME DE AUDITORÍA**

31 DE DICIEMBRE DE 2005



CHRISTIAN DEVELTER BOEY
INGLÉS - NEERLANDÉS
9
29720 La Cala del Moral (Málaga)
Tel. 95 240 67 59 - Fax: 95 297 80 50

Deloitte

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 2005 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 2005 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

22 de marzo de 2006

Auditoría – Fiscal – Consultoría – Asesoramiento Financiero

Miembro de
Deloitte Touche Tohmatsu

Merrill Lynch S.A.
BALANCE
31 de diciembre de 2005
(expresado en dólares estadounidenses)

ACTIVO	2005	2004	PASIVO	2005	2004
INMOVILIZADO					
Inmovilizado financiero	(nota 3)	5.279.378.180	2.952.719.353		
ACTIVO CIRCULANTE					
Empresas del grupo, deudores	(nota 5)	655.322.792	28.014.988		
Otros deudores	(nota 4)	9.313.317	1.345.974		
Tesorería en Bancos		968.512	974.940		
		<u>665.604.621</u>	<u>30.335.902</u>		
BENEFICIO DEL EJERCICIO					
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS					
Provisiones para impuestos			1.284.171	2.833.129	
ACREEDORES A LARGO PLAZO					
Certificados	(nota 10)	999.790.352	1.271.197.138		
Emisiones de EMITN	(nota 11)	3.186.926.414	1.015.296.385		
Certificados de capital convertibles subordinados	(nota 12)	100.000.000	100.000.000		
Certificados a largo plazo	(nota 12)	400.000.000	-		
		<u>4.686.716.766</u>	<u>2.386.493.523</u>		
ACREEDORES A CORTO PLAZO					
Deudas con empresas del grupo	(nota 13)	249.034.004	19.263.153		
Otras deudas	(nota 14)	996.743.331	564.285.339		
		<u>1.245.777.335</u>	<u>583.548.492</u>		
		<u><u>5.944.982.811</u></u>	<u><u>2.983.055.255</u></u>		

Véase la Memoria

Merill Lynch S.A.
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
Ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005
(expresada en dólares estadounidenses)

Véase la Memoria

Merrill Lynch S.A.
MEMORIA
31 de diciembre de 2005

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 aplicación de la Ley de 19 de diciembre de 2002, relativa al registro mercantil y a los libros de contabilidad y las cuentas anuales de empresas, la presentación de las cuentas anuales ha sido modificada en comparación con la presentación empleada con respecto al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004. En consecuencia, alguna cifra comparativa correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 ha sido reclasificada para garantizar una adecuada comparabilidad entre ambos ejercicios.

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.

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.

Derivados financieros

Los compromisos de la Sociedad resultantes de derivados financieros se contabilizan en la fecha de cada operación dentro de las cuentas de orden (véase la nota 18).

El valor razonable de los derivados financieros que cubren los Certificados y EMTN se contabilizan como ajustes de Liquidación Diaria de Pérdidas y Ganancias y se anotan dentro de las partidas Otros Deudores y Otras Deudas (véanse las notas 13 ó 14), excepto los derivados sobre divisas, como las permutas financieras (swaps) sobre divisas o los swaps cruzados de divisas y tipos de interés, respecto a los cuales no se realizan ajustes de Liquidación Diaria de Pérdidas y Ganancias cuando un instrumento financiero cubre claramente un activo o un pasivo y se establece una unidad económica.

Los resultados de las operaciones de swap o de los swaps cruzados de divisas y tipos de interés celebrados con fines de cobertura de partidas del balance se devengan en la fecha de cierre del balance. La actualización del valor de estas operaciones no afecta al resultado del ejercicio.

NOTA 3 – INMOVILIZADO FINANCIERO

	2005	2004
	USD	USD
Participaciones	107.027.027	107.027.027
Préstamos a empresas del grupo	5.172.351.163	2.845.692.326
Total Inmovilizado financiero	5.279.378.190	2.952.719.353

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

La partida Otros Deudores comprende una suma en concepto de IVA a cobrar por importe de 428.918 EUR (1.345.974 EUR a 31 de diciembre de 2004) y un importe de 8.884.399 EUR representativo de la neutralización de la Liquidación Diaria de Pérdidas y Ganancias de los swaps sobre divisas (0 EUR a 31 de diciembre de 2004).

NOTA 5 – EMPRESAS DEL GRUPO, DEUDORES

	2005	2004
	USD	USD
Deudas entre empresas del grupo relacionadas con programas de EMTN y Certificados	9.699.807	8.183.356
Empresas del grupo – cuenta corriente	645.622.985	19.831.632
Total Empresas del grupo, deudores	655.322.792	28.014.988

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 236.000 USD en concepto del Impuesto sobre el Neto Patrimonial del ejercicio 2004, 197.550 USD en concepto del Impuesto sobre el Neto Patrimonial del ejercicio 2003, 128.190 USD en concepto del ejercicio 2002, 81.000 USD en concepto del ejercicio 2001 y 60.000 USD en concepto del ejercicio 2000.

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

	2005	2004
	USD	USD
Saldo inicial	8.134.997	6.160.833
Beneficio del ejercicio anterior	1.489.374	2.171.714
Otra imputación a reservas	(191.000)	(197.550)
Saldo final	9.433.371	8.134.997

NOTA 10 – CERTIFICADOS

Emisiones de Certificados	2005		2004	
	Emisión nominal en todas las monedas	Emisión nominal en USD	Emisión nominal en todas las monedas	Emisión nominal en USD
USD	13.200.000	13.200.000	40.950.076	40.950.076
EUR	890.926.018	1.054.010.025	1.173.860.640	1.601.204.495
Subtotal	1.067.210.025		1.642.154.571	
Ajustes de liquidación diaria de pérdidas y ganancias (todas las monedas)	(67.419.673)		(370.957.433)	
Total Cartera de Certificados	999.790.352		1.271.197.138	

Emisiones de Certificados	AÑOS HASTA EL VENCIMIENTO		
	1-5 años USD	Más de 5 años USD	Total USD
USD	13.200.000	-	13.200.000
EUR	994.760.981	52.249.044	1.054.010.025
Total Cartera de Certificados	1.007.960.981	559.249.044	1.067.210.025

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 nocial del Certificado, de la operación de cobertura y del préstamo.

NOTA 11 – EMISIONES DE EMTN

Emisiones de EMTN	2005		2004	
	Emisión nominal en todas las monedas	Emisión nominal en USD	Emisión nominal en todas las monedas	Emisión nominal en USD
DKK	79.000.000	12.531.130	79.000.000	14.489.830
EUR	2.448.403.335	2.896.583.565	267.115.000	364.358.194
GBP	10.000.000	17.234.001	5.000.000	9.664.501
JPY	5.550.000.000	47.298.449	7.150.000.000	69.705.094
SEK	269.000.000	33.888.237	99.242.600	15.001.073
SGD	9.500.000	5.708.792	12.250.000	7.497.858
USD	163.445.895	163.445.895	519.295.895	519.295.895
Subtotal		3.176.690.069		1.000.012.445
Ajustes de liquidación diaria de pérdidas y ganancias (todas las monedas)		10.236.345		15.283.940
Total Cartera de EMTN		3.186.926.414		1.015.296.385

Emisiones de EMTN	AÑOS HASTA EL VENCIMIENTO		
	1-5 años USD	Más de 5 años USD	Total USD
DKK	12.531.130	-	12.531.130
EUR	2.069.099.230	827.484.334	2.896.583.564
GBP	17.234.001	-	17.234.001
JPY	47.298.449	-	47.298.449
SEK	33.888.237	-	33.888.237
SGD	5.708.792	-	5.708.792
USD	149.345.896	14.100.000	163.445.896
Total Cartera de EMTN	2.335.105.735	841.584.334	3.176.690.069

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 nocial de los EMTNs, de la operación de cobertura y del préstamo.

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.

Durante el ejercicio, Merrill Lynch S.A. emitió 80 Certificados a Largo Plazo (FCC, en sus siglas en inglés), con un valor nominal cada uno de 5.000.000 USD. Según la legislación luxemburguesa, la rentabilidad en forma de intereses de los FCC se contabiliza con arreglo al criterio del devengo.

NOTA 13 – DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO

	2005	2004
	USD	USD
Préstamos de partes relacionadas	249.034.004	19.263.153
Total Deudas con empresas del grupo	249.034.004	19.263.153

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

	2005	2004
	USD	USD
Liquidación diaria de pérdidas y ganancias en Instrumentos OTC de cobertura de Certificados y EMTNs:	133.722.685	322.969.636
Certificados y EMTNs con vencimiento en el plazo de 1 año	930.251.123	197.333.702
Liquidación diaria de pérdidas y ganancias en Certificados y EMTNs con vencimiento en el plazo de 1 año	(76.887.520)	34.427.768
Intereses a pagar en Certificados y EMTNs	8.935.715	9.554.233
IVA a pagar	689.211	-
Otras	32.117	-
Total Otras deudas	996.743.331	564.285.339

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

	2005	2004
	Gastos	Gastos
	USD	USD
Intereses relacionados con actividad de financiación	5.269.573	1.475.632
EMTN y Certificados: intereses y, en su caso, operaciones de cobertura relacionadas	94.550.380	58.561.516
Total Intereses a pagar y gastos similares	99.819.953	60.037.148

Todos los intereses a pagar y gastos similares corresponden a partes relacionadas.

NOTA 16 – INTERESES A COBRAR E INGRESOS SIMILARES

	2005	2004
	Ingresos	Ingresos
	USD	USD
Intereses relacionados con actividad de financiación	5.323.266	1.513.689
EMTN y Certificados: intereses de préstamos a empresas del grupo y, en su caso, operaciones de cobertura relacionadas	96.263.891	60.732.361
Total Intereses a cobrar e ingresos similares	101.587.157	62.246.050

Todos los intereses a cobrar e ingresos similares corresponden a partes relacionadas.

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 – COMPROMISOS

2005	COMPROMISOS			PLUSVALÍA/ (MINUSVALÍA)	
	MENOS DE 1 AÑO	1-5 AÑOS	MÁS DE 5 AÑOS	TOTAL	
	USD	USD	USD	USD	USD
Swaps de cobertura del tipo variable transformándolo en tipo fijo (“ <i>performance swaps</i> ”)	930.251.123	3.343.066.716	900.833.378	5.174.151.217	133.722.685
Swaps cruzados de divisas y de tipos de interés	492.801.048	1.405.945.819	295.208.378	2.193.955.245	(8.884.399)
TOTAL	1.423.052.171	4.749.012.535	1.196.041.756	7.368.106.462	124.838.286

2005	COMPROMISOS			PLUSVALÍA/ (MINUSVALÍA)	
	MENOS DE 1 AÑO	1-5 AÑOS	MÁS DE 5 AÑOS	TOTAL	
	USD	USD	USD	USD	USD
Swaps de cobertura del tipo variable transformándolo en tipo fijo (“ <i>performance swaps</i> ”)	197.333.702	1.997.149.514	645.017.502	2.839.500.718	322.969.636
TOTAL	197.333.702	1.997.149.514	645.017.502	2.839.500.718	322.969.636

NOTA 19 – 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

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 2005.

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

Los estados financieros a 31 de diciembre de 2005 cerraron con un beneficio neto de 1.024.428 USD frente al 1.489.374 USD a 31 de diciembre de 2004 y el balance refleja un saldo de 5.944.982.811 frente a 2.983.055.255 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 2005, su sociedad no tenía ninguna sucursal.

Prevemos 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:

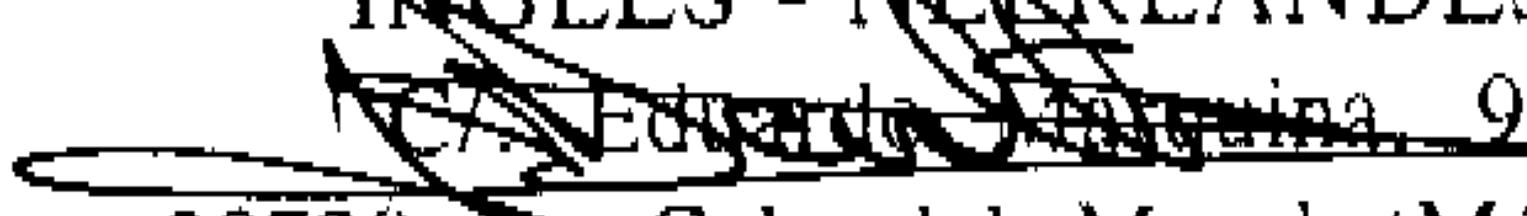
- 1.024.428 USD a reservas
- 191.000 USD a una reserva especial para el impuesto sobre el neto patrimonial

22 de marzo de 2006

[firma ilegible]
Fdo.: Leo Whelan

[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 12 de septiembre de 2006

CHRISTIAN DEVELTER BOEY
INGLÉS - NEERLANDÉS

29720 La Cala del Moral (Málaga)
Tel. 95 240 67 59 - Fax: 95 297 80 50