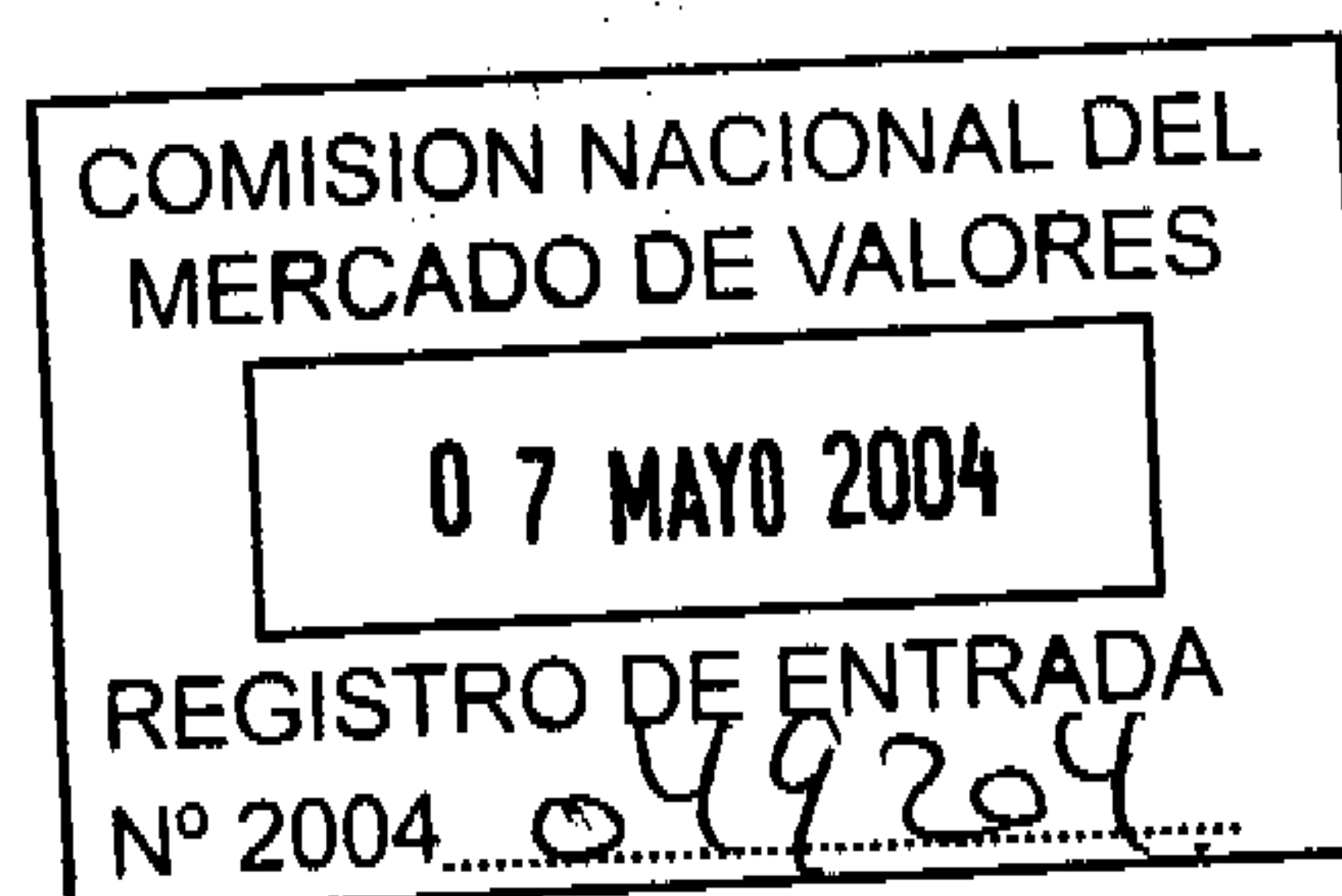


Cantabria Capital Limited
Ugland House, P.O. Box 309
South Church Street
George Town - Gran Caimán
Islas Caimán
Antillas Británicas



Gran Caimán, 28 de abril de 2004

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Pº de la Castellana, 19
28046 – Madrid

MERCADOS PRIMARIOS

Adjuntamos los Estados Financieros de CANTABRIA CAPITAL LIMITED correspondientes al 31 de diciembre de 2003, formulados por el Consejo de Administración de la Entidad, junto con el perceptivo el Informe de Auditoría, emitidos originalmente en inglés, y su correspondiente traducción a español, con el ruego de que procedan a su inscripción en los Registros Oficiales de esa Comisión.

Atentamente,

Roberto Pastor Valle
Consejero de Cantabria Capital Limited

CANTABRIA CAPITAL LIMITED

Traducción libre de los estados financieros originales emitidos en inglés. En caso de discrepancia, prevalece la versión en inglés.

2003



Cantabria Capital Limited

Estados financieros e
Informe de auditoría
31 de diciembre de 2003



LINGUAORAMA
EMPRESA DE TRADUCCIONES

Gran Vía, 67,
5.ª planta, 514
28013 MADRID

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Paseo de la Castellana, 43
28046 Madrid
Tlf: 34 915 684 400
Fax: 44 913 083 566

INFORME DE AUDITORÍA DE ESTADOS FINANCIEROS

A los accionistas de Cantabria Capital Limited,

Hemos auditado los estados financieros de Cantabria Capital Limited, que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya preparación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los citados estados financieros 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 los estados financieros y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

Los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cash flow, además se las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a los estados financieros del ejercicio 2003. Con fecha 13 de marzo de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de los estados financieros del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, los estados financieros del ejercicio 2003 adjuntos expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Cantabria Capital Limited al 31 de diciembre de 2003 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

(Original en Inglés firmado por)

M^a Victoria Mendia Lasa

Socia

2 de abril de 2004

Cantabria Capital Limited

Estados financieros a
31 de diciembre de 2003



Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

CANTABRIA CAPITAL LIMITED
BALANCE A 31 DICIEMBRE 2003 Y 2002
(Expresado en euros)

	2003	200
ACTIVO		
Inmovilizado	12.141	16.40
Gastos de establecimiento	12.141	16.40
Activo circulante	56.656	73.93
Depósitos en otros bancos	13.756	16.91
Deudas de bancos en cuenta corriente (Nota 4)	13.756	16.91
Sociedad matriz	-	-
Otros	13.756	16.91
Interés sobre depósitos, a cobrar (Nota 5)	42.900	57.01
Inversiones a largo plazo	30.000.000	30.000.00
Depósitos en otros bancos	30.000.000	30.000.00
Depósitos a plazo en la matriz (Nota 4)	30.000.000	30.000.00
Total	30.068.797	30.090.33
PASIVO Y CAPITAL		
Fondos propios	26.631	33.83
Acciones ordinarias (Nota 6)	12.000	12.00
Beneficios no distribuidos	21.833	1.24
Pérdidas y ganancias	(7.202)	20.59
Pasivo a largo plazo	30.000.000	30.000.00
Acciones privilegiadas (Nota 7)	30.000.000	30.000.00
Pasivo circulante	42.166	56.50
Ingresos diferidos (Nota 5)	42.166	56.50
Total	30.068.797	30.090.33

Las notas 1 a 10 forman parte integrante de estos estados financieros.



Gran Vía, 67,
5.ª planta, 514
28013 MADRID

LINGUAGRAMA
EMPRESA DE TRADUCCIONES

Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

CANTABRIA CAPITAL LIMITED**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE 2003 Y 2002, A 31 DE DICIEMBRE**

(Expresadas en euros)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Intereses y rendimientos asimilados (Nota 8)	769.633	1.144.968
Intereses sobre acciones privilegiadas (Nota 8)	<u>(758.167)</u>	<u>(1.098.433)</u>
Ingresos de explotación netos	<u>11.466</u>	<u>46.535</u>
Otros ingresos de explotación (Nota 8)	10	131
Otros gastos de explotación (Nota 8)	<u>(18.678)</u>	<u>(26.073)</u>
Margen de explotación	<u>(7.202)</u>	<u>20.593</u>
Ganancias (Pérdidas) del ejercicio	<u>(7.202)</u>	<u>20.593</u>

Las notas 1 a 10 forman parte integrante de estos estados financieros.



Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

CANTABRIA CAPITAL LIMITED**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL EJERCICIO 2003, A 31 DE DICIEMBRE****(Expresadas en euros)****1. Actividad**

Cantabria Capital Limited es una filial totalmente participada de Caja de Ahorros de Santander y Cantabria. Fue constituida el 2 de agosto de 2001 con duración indefinida y carácter de sociedad limitada exenta al amparo de las leyes de las Islas Caimán, con número de registro 111.985

Cantabria Capital Limited (la Sociedad) no tiene filiales a 31 de diciembre de 2003 y su domicilio social se encuentra en Ugland House, PO Box 309, South Church Street, George Town, Grand Cayman, Islas Caimán, Indias Occidentales Británicas.

El objeto social de la Sociedad es principalmente la emisión de acciones privilegiadas garantizadas no acumulativas, sin voto y denominadas en euros, de acuerdo con el Folleto Informativo registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España para autorizar la venta en España de Acciones Privilegiadas Serie A en euros. El pago de dividendos y otros rendimientos generados por estas Acciones Privilegiadas está garantizado por Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.

2. Bases de presentación de los estados financieros**a) Imagen fiel**

Los estados financieros que se adjuntan han sido elaborados por el Consejo de Administración a partir de los registros de contabilidad de la Sociedad y se presentan de acuerdo con los principios contables internacionales generalmente aceptados de forma que reflejen la imagen fiel del patrimonio de la Sociedad, su situación financiera y los resultados de sus operaciones.

b) Principios contables

En la preparación de estos estados financieros los administradores de la Sociedad han seguido los principios contables generalmente aceptados mencionados más arriba y que se describen en la Nota 3.

Los estados financieros de 2003 están sujetos a la aprobación de la Junta General de Socios. Sin embargo, el Consejo de Administración de la Sociedad considera que serán aprobados sin ninguna modificación significativa.

Todas las cantidades están expresadas en euros.

Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

3. Principios contables y normas de valoración

Los principios contables y las normas de valoración más significativos son los siguientes:

a) Reconocimiento de ingresos y gastos.

Los ingresos y gastos se contabilizan según el principio del devengo, con independencia de cuándo se cobran o pagan.

De acuerdo con el principio de correlación de ingresos y gastos, la cuenta de pérdidas y ganancias está constituida por los ingresos del período menos los gastos del mismo realizados para su obtención.

b) Clasificación de activos y pasivos

Los elementos del activo y el pasivo con un vencimiento inferior a un año se contabilizan dentro del activo o el pasivo circulante y los que tengan un vencimiento superior a un año se consideran elementos a largo plazo.

c) Acciones privilegiadas

Las acciones privilegiadas emitidas por la Sociedad y garantizadas por Caja de Ahorros de Santander y Cantabria no son amortizables en una fecha determinada. No obstante, la Sociedad podrá, con el previo consentimiento del Banco de España, amortizar todas las Acciones Privilegiadas después de transcurrido un período de cinco años desde su emisión. Cada Acción Privilegiada produce un dividendo variable calculado por el principio del devengo y pagadero siempre que Caja de Ahorros de Santander y Cantabria mantenga los coeficientes de solvencia requeridos por la normativa del Banco de España y sea suficiente el rendimiento neto de dicha entidad. Las Acciones Privilegiadas se consideran pasivo a largo plazo. Los dividendos generados por dichas Acciones Privilegiadas se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias como gastos de intereses según criterio de acumulación.

d) Conversión de divisas

Los saldos de cuentas en moneda extranjera se han convertido de manera general a euros al tipo de cambio medio en el mercado al contado. Las diferencias por conversión de moneda se contabilizan en el mismo período.

Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

4. Depósitos en otros bancos

Sigue un desglose de esta cuenta a 31 de diciembre de 2003:

	<u>Euros</u>
Deudas de bancos en cuenta corriente	13.756
Sociedad matriz	-
Otros	<u>13.756</u>
Depósitos a plazo en la sociedad matriz	<u>30.000.000</u>
	<u>30.013.756</u>

El vencimiento de las cuentas mencionadas a 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

	<u>Euros</u>
Inferior a 3 meses	13.756
De 3 meses a 1 año	-
De 1 a 5 años	-
Superior a 5 años	<u>30.000.000</u>
Total	<u>30.013.756</u>

La tabla siguiente ofrece otros desgloses por moneda de emisión para depósitos a plazo en la sociedad matriz, Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.

<u>Moneda</u>	<u>Moneda de emisión</u>	<u>Vencimiento</u>
Euro	30.000.000	10/12/2011

5. Cuentas acumuladas

La tabla siguiente muestra desglosados los saldos del activo y el pasivo acumulado del balance:

	<u>Euros</u>
Activo	
Intereses de depósitos, a cobrar	<u>42.900</u>
Pasivo	
Intereses acumulados de Acciones Privilegiadas	<u>42.166</u>



Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

6. Fondos propios

El capital social a 31 de diciembre de 2003 está representado por 12.000 acciones ordinarias con un valor nominal de 1 euro cada una, todas las cuales están emitidas y totalmente desembolsadas. Todas las acciones tienen los mismos derechos económicos y están en poder de Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.

7. Acciones privilegiadas

El saldo de esta cuenta está relacionado con la emisión lanzada en 2001 dentro del programa de Acciones Privilegiadas mencionado en la Nota 3.c). Siguen datos de la emisión de las Acciones Privilegiadas:

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Fecha vencimiento</u>	<u>Tipo de interés</u>	<u>Moneda</u>	<u>Importe</u>
Acciones privilegiadas Serie A Euro	10/12/01	Más de 5 años	Euribor 3m + 0.15	Euro	30.000.000

Las Acciones Privilegiadas Serie A Euro están representadas por 50.000 acciones privilegiadas con un valor nominal de 600 euros cada una y pueden ser amortizadas por la Sociedad después de transcurridos 5 años desde su emisión, con la previa autorización del Banco de España. Las Acciones Privilegiadas Serie A Euro cotizan en el Mercado AIAF de Madrid, España.

8. Ingresos y gastos

Sigue el desglose de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2003 a 31 de diciembre:

	<u>Euros</u>
Ingresos y gastos financieros:	
Intereses y rendimientos asimilados:	
Sociedad matriz	769.633
Intereses y gastos asimilados:	
Dividendos de Acciones Privilegiadas	(758.167)
Ingresos de explotación netos	<u>11.466</u>
Otros ingresos de explotación	
Sociedad matriz	-
Otros	10
Otros gastos de explotación	
Gastos administrativos generales	(14.418)
Depreciación activo fijo	(4.260)
Margen de explotación	<u>(7.202)</u>
Ganancias (Pérdidas) del ejercicio	<u>(7.202)</u>

Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

9. Cuentas de flujo de caja

Siguen las cuentas de flujo de caja de los ejercicios 2003 y 2002 a 31 de diciembre:

	2003	Euros 2002
Fondos obtenidos de las actividades de explotación:		
Ganancias (pérdidas) del ejercicio	(7.202)	20.593
(Aumento)/Disminución del interés acumulado y otras cuentas diferidas (neto)	(217)	1.499
Depreciación de gastos de establecimiento	4.260	(9.253)
Efectivo neto procedente de actividades de explotación	(3.159)	12.839
Efectivo neto procedente de actividades de inversión	-	-
Efectivo neto procedente de actividades de financiación	-	-
Incrementos netos en los saldos bancarios	(3.159)	12.839
Saldos bancarios al inicio del período	16.915	4.076
Saldos bancarios al cierre del período	13.756	16.915

10. Situación tributaria

De acuerdo con la legislación actual, no se pueden considerar definitivamente liquidados los impuestos hasta que hayan sido sometidos a inspección y aprobación por las autoridades fiscales o hasta que haya prescrito el período para la acción inspectora. A 31 de diciembre de 2003 la Sociedad puede ser objeto de inspección de todas las declaraciones de impuestos presentadas desde su constitución. A 31 de diciembre de 2003 no existen diferencias entre los resultados contables y el resultado fiscal, por lo que no se han producido diferencias temporales.

Las diferentes interpretaciones que pueden hacerse de la normativa fiscal aplicable a determinadas operaciones podría dar lugar a posibles pasivos fiscales. Sin embargo, los administradores y los asesores fiscales de la Sociedad consideran que la posibilidad de que se materialicen esos pasivos es remota y que, en cualquier caso, las obligaciones tributarias que pudieran derivarse de los mismos no afectarían significativamente a los estados financieros.

La Sociedad está exenta del impuesto sobre la renta de sociedades durante un período de veinte años a contar desde la fecha de su constitución como sociedad de responsabilidad limitada.

Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

Traducido por Linguagrama, Agencia de Traducciones.


Gran Vía, 67,
5ª planta, 514
28013 MADRID
LINGUAGRAMA
EMPRESA DE TRADUCCIONES



Cantabria Capital Limited

Financial statements and
Auditors' report
December 31, 2003

AUDIT REPORT ON FINANCIAL STATEMENTS

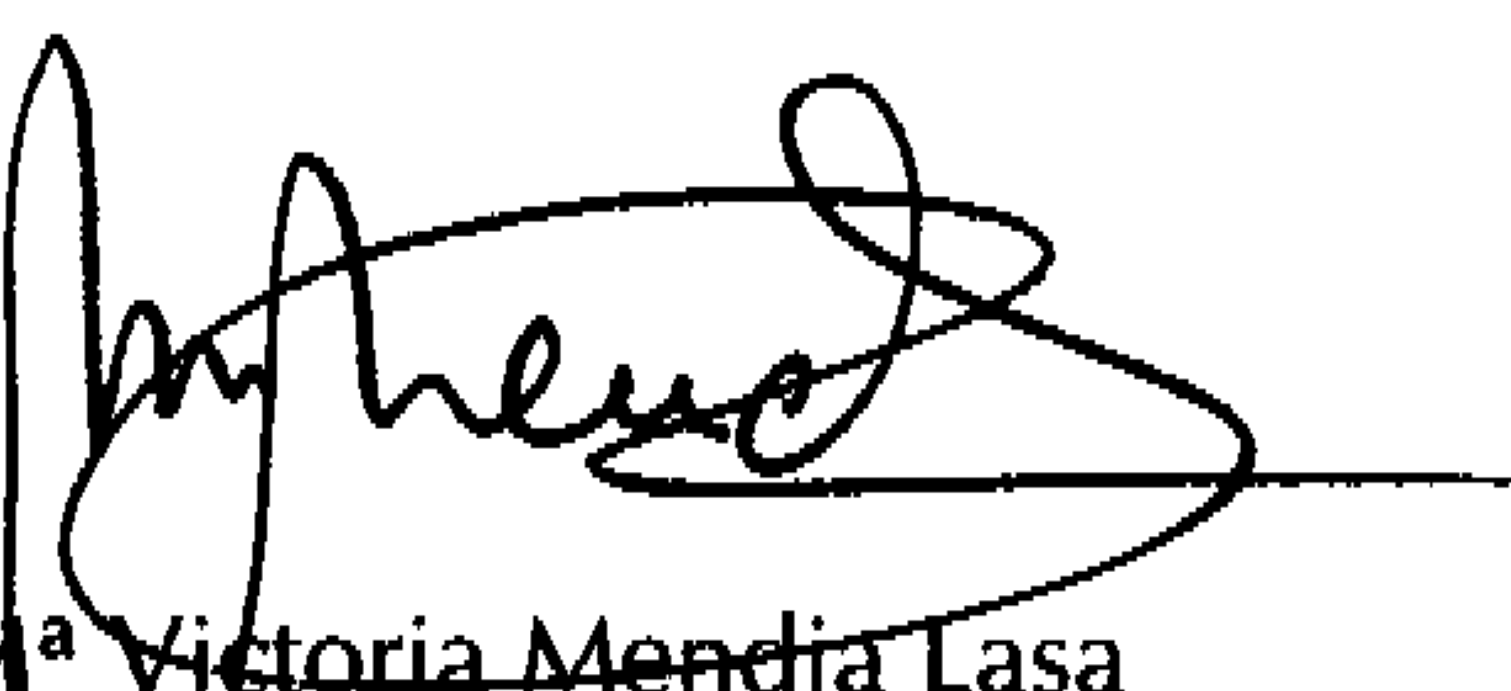
To the Shareholders of Cantabria Capital Limited

We have audited the financial statements of Cantabria Capital Limited consisting of the balance sheet as at December 31, 2003, the profit and loss account and the related notes for the year then ended, the preparation of which is the responsibility of the Directors of the Company. Our responsibility is to express an opinion on the aforementioned financial statements taken as a whole, based on the audit work carried out in accordance with generally accepted auditing standards, which require the examination, on a test basis, of evidence supporting the financial statements and an evaluation of their overall presentation, the accounting principles applied and the estimates made.

The Company's Directors have presented, for comparative purposes only, for each item of the balance sheet, the profit and loss account and the cash flow statement, the corresponding amounts for the previous year as well as the amounts for 2003. Our opinion refers exclusively to the financial statements for 2003. On March 13, 2003 we issued our audit report on the 2002 financial statements, in which we expressed an unqualified opinion.

In our opinion, the accompanying financial statements for the year 2003 present fairly, in all material respects, the financial position of Cantabria Capital Limited at December 31, 2003 and the results of its operations and its source and application of funds for the year then ended, and contain all the information necessary for their interpretation and comprehension in accordance with generally accepted accounting principles, applied on a basis consistent with that of the preceding period.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.


Ma Victoria Mendia Lasa
Partner

April 6, 2004

Cantabria Capital Limited

Financial statements at
December 31, 2003

Cantabria Capital Limited
 Ugland House, PO Box 309,
 South Church Street
 George Town - Grand Cayman,
 Cayman Islands
 British West Indies.

CANTABRIA CAPITAL LIMITED
BALANCE SHEETS AS AT DECEMBER 31, 2003 AND 2002
 (Expressed in euros)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
ASSETS		
Fixed assets	<u>12 141</u>	<u>16 401</u>
Start up expenses	12 141	16 401
Current assets	<u>56 656</u>	<u>73 932</u>
Placements with other banks	13 756	16 915
Due from banks on current account (Note 4)	<u>13 756</u>	<u>16 915</u>
Parent company	-	-
Other	13 756	16 915
Interest on deposits, receivable (Note 5)	<u>42 900</u>	<u>57 017</u>
Long term assets	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Placements with other banks	30 000 000	30 000 000
Time deposits with parent company (Note 4)	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Total	<u>30 068 797</u>	<u>30 090 333</u>
LIABILITIES AND CAPITAL		
Shareholders' equity	<u>26 631</u>	<u>33 833</u>
Ordinary Shares (Note 6)	12 000	12 000
Retained earnings	21 833	1 240
Profit and loss	(7 202)	20 593
Long term liabilities	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Preference shares (Note 7)	30 000 000	30 000 000
Current liabilities	<u>42 166</u>	<u>56 500</u>
Accruals and deferred income (Note 5)	<u>42 166</u>	<u>56 500</u>
Total	<u>30 068 797</u>	<u>30 090 333</u>

Notes 1 to 10 are an integral part of these financial statements.

Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

CANTABRIA CAPITAL LIMITED
PROFIT AND LOSS ACCOUNTS FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31,
2003 AND 2002
(Expressed in euros)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Interest and related income (Note 8)	769 633	1 144 968
Interest on Preference shares (Note 8)	<u>(758 167)</u>	<u>(1 098 433)</u>
Net operating income	<u>11 466</u>	<u>46 535</u>
Other operating income (Note 8)	10	131
Other operating charges (Note 8)	<u>(18 678)</u>	<u>(26 073)</u>
Operating margin	<u>(7 202)</u>	<u>20 593</u>
Profit (Loss) for the period	<u>(7 202)</u>	<u>20 593</u>

Notes 1 to 10 are an integral part of these financial statements.

Cantabria Capital Limited

*Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.*

CANTABRIA CAPITAL LIMITED

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED

DECEMBER 31, 2003

(Expressed in euros)

1. Business Activities

Cantabria Capital Limited is a wholly owned subsidiary of Caja de Ahorros de Santander y Cantabria. It was incorporated on August 2, 2001 for an unlimited duration as an exempted limited liability company under the laws of the Cayman Islands with the registration number 111.985.

Cantabria Capital Limited (the Company) does not have subsidiaries up to December 31, 2003. The registered office of the Company is at Ugland House, PO Box 309, South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, British West Indies.

The corporate purpose of the Company's business is mainly the issuance of Non Cumulative Guaranteed Non Voting Euro Preference Shares pursuant to a Spanish Prospectus ("Folleto Informativo") registered with the Spanish National Securities Market Commission to allow the Series A Euro Preference Shares to be sold in Spain. The payment of dividends and amounts due on the Preference Shares are guaranteed by Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.

2. Basis of presentation of the financial statements

a) True and fair view

The accompanying financial statements have been prepared by the Board of Directors from the Company's accounting records and are presented following generally accepted international accounting principles in order to give a true and fair view of the Company's net equity, its financial situation and the results of its operations.

b) Accounting principles

In the preparation of these financial statements, the Company's Directors have followed generally accepted accounting principles defined above and which are described in Note 3.

The 2003 financial statements are subject to the approval by the General Shareholder's Meeting. However, the Company's Board of Directors considers that they will be approved without any significant modifications.

All amounts are expressed in euros.

Cantabria Capital Limited

*Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.*

3. Accounting principles and basis of valuation

The most significant accounting principles and standards of valuation applied are as follows:

a) Recognition of income and expenses.

Revenues and expenses are recognised for accounting purposes on an accrual basis independently of when they are collected.

According to the income and expenses correlation principle, the profit and loss account includes the income of the period and all the expenses required to obtain it.

b) Classification of assets and liabilities

Assets and liabilities with a maturity period of less than one year are classified as current assets or liabilities and those with maturity over that period are considered as long term balances.

c) Preference shares

Preference shares issued by the Company and guaranteed by Caja de Ahorros de Santander y Cantabria are not redeemable on a specific date. Nevertheless, the Company may, subject to the prior consent of Bank of Spain, redeem all the Preference Shares if a period of five years has elapsed from the issue date. Each Preference Share bears a floating dividend calculated on an accrual basis and payable if Caja de Ahorros de Santander y Cantabria maintains the capital adequacy ratios required by the Bank of Spain regulations and the net income of Caja de Ahorros de Santander y Cantabria is sufficient. Preference Shares are classified, as long-term liabilities. The dividends on such Preference Shares are recognised in the profit and loss account as interest expense on an accrual basis.

d) Foreign currency translations

The balances of accounts in foreign currencies have generally been translated into euros at the average year-end spot market exchange rate. The exchange differences are recognised and accounted for currently.

Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
 South Church Street
 George Town - Grand Cayman,
 Cayman Islands
 British West Indies.

4. Placements with other banks

A breakdown of this heading as at December 31, 2003 is shown below:

	<u>Euros</u>
Due from banks on current account	13 756
Parent company	-
Other	<u>13 756</u>
Time deposits with parent company	<u>30 000 000</u>
	<u>30 013 756</u>

The maturity of the mentioned accounts as at December 31, 2003 is as follows:

	<u>Euros</u>
Up to 3 months	13 756
3 months to 1 year	-
1 to 5 years	-
Over 5 years	<u>30 000 000</u>
Total	<u>30 013 756</u>

The following table provides additional breakdowns by issuance currency for time deposits with the parent company, Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.

<u>Currency</u>	<u>Issuance currency</u>	<u>Maturity</u>
Euro	30 000 000	10/12/2011

5. Accrued accounts

The following table provides breakdowns of the asset and liability accrual accounts balances in the balance sheet:

	<u>Euros</u>
Assets	
Interest on deposits, receivable	<u>42 900</u>
Liabilities	
Accrued interest from Preference shares	<u>42 166</u>

Cantabria Capital Limited

Ugland House, PO Box 309,
 South Church Street
 George Town - Grand Cayman,
 Cayman Islands
 British West Indies.

6. Shareholder's equity

The share capital as at December 31, 2003 is represented by 12.000 ordinary shares of one euro nominal value each, all of which are issued and fully paid-up. All the shares have the same financial rights and are held by Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.

7. Preference shares

The balance of this caption relates to the issue launched in 2001 under the Preference shares program described in Note 3.c). Details of the issuance of the Preference shares are as follows:

<u>Issuance</u>	<u>Date of issuance</u>	<u>Maturity date</u>	<u>Interest rate</u>	<u>Currency</u>	<u>Amount</u>
Series A Euro Preference shares	10/12/01	Over 5 years	Euribor 3m + 0.15	Euro	30 000 000

The Series A Euro Preference Shares are represented by 50.000 Preference shares of 600 euros nominal value each and can be amortised by the Company after the fifth year from their issuance with the previous authorisation of Bank of Spain. The Series A Euro Preference Shares are listed on the AIAF Market in Madrid - Spain.

8. Income and expenses

The following are relevant breakdowns relating to the profit and loss account for the year ended December 31, 2003:

	<u>Euros</u>
Financial income and expenses:	
Interests and related income:	
Parent company	769 633
Interest expenses and related charges:	
Dividends from Preference Shares	(758 167)
Net operating income	<u>11 466</u>
Other operating income	
Parent company	-
Other	10
Other operating charges	
General administrative expenses	(14 418)
Fixed assets depreciation	(4 260)
Operating margin	<u>(7 202)</u>
Profit (Loss) for the period	<u>(7 202)</u>

9. Cash flow statements

Cash flow statements for the years ended December 31, 2003 and 2002 are as follows:

	2003	Euros 2002
Funds obtained from operating activities:		
Profit (loss) for the period	(7 202)	20 593
(Increase)/Decrease in accrued interest and other accruals (net)	(217)	1 499
Start up expenses depreciation	4 260	(9 253)
Net cash from operating activities	(3 159)	12 839
Net cash from investing activities	-	-
Net cash from financing activities	-	-
Net increases in bank balances	(3 159)	12 839
Bank balances at beginning of period	16 915	4 076
Bank balances at end of period	13 756	16 915

10. Tax situation

In accordance with current legislation, taxes can not be considered definitively liquidated until inspected and agreed by the tax authorities or until the inspection period has elapsed. At December 31, 2003, the Company is open to inspection for all tax returns filed since its incorporation. At December 31, 2003, there are no differences between the accounts result and the tax result and consequently no timing differences have arisen.

The differing interpretations that can be made of the tax regulations applicable to certain operations might give rise to contingent tax liabilities. However, the Company's Directors and tax advisors consider that the possibility of these liabilities materializing is remote and that, in any case, the tax charges that might arise therefrom would not materially affect the financial statements.

The company is tax exempt for corporate income taxes for a twenty years period starting from the date of its incorporation as a limited liability company.