



CNMV
Pº de la Castellana, nº 19
28046 MADRID

Madrid, 6 de agosto de 2004

Muy señores nuestros,

Hacemos referencia a su solicitud relativa a las cuentas anuales de Repsol International Finance, B.V. correspondientes al ejercicio 2003.

Por la presente, les confirmamos que el Consejo de Administración de la sociedad celebrado el día 1 de junio de 2004 aprobó por unanimidad y firmó dichas cuentas anuales.

Luis Pieltain
Secretario



Sra. D^a. Marta Ortega
CNMV
P^o de la Castellana, n^o 19
28046 MADRID



Madrid, 6 de agosto de 2004

Muy señores nuestros,

Hacemos referencia a su solicitud relativa a las cuentas anuales de Repsol International Finance, B.V. correspondientes al ejercicio 2003.

Por la presente, les confirmamos que el Consejo de Administración de la sociedad celebrado el día 1 de junio de 2004 aprobó por unanimidad y firmó dichas cuentas anuales.

F. Javier Sanz Cedrón
Consejero



Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Informe anual 2003

19 de marzo de 2004

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Índice

	Página
Informe anual 2003	3
Informe de gestión	4
Estados financieros	7
Balance de situación a 31 de diciembre de 2003	8
Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2003	9
Notas a los estados financieros	10
Información complementaria	19
Informe de auditoría	19
Propuesta de distribución de los beneficios del ejercicio 2003	19

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Informe anual 2003

- Informe de gestión
- Estados financieros
- Información adicional

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Informe de gestión

(Importes en miles de dólares estadounidenses)

Los Administradores presentan su informe de gestión junto con los estados financieros auditados correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003.

Introducción

La Sociedad forma parte del Grupo Repsol YPF, una compañía petrolera integrada de nacionalidad española que desarrolla su actividad en todos los campos relacionados con el sector del petróleo, y que es uno de los mayores grupos industriales de España. La Sociedad es una filial participada al 100% por Repsol YPF, S.A. Madrid (España).

El capital social de la Sociedad asciende a 378.637 USD. El capital social de la Sociedad no ha sido modificado durante el ejercicio 2003.

Actividades

Las principales actividades son la financiación de filiales y empresas asociadas, y la realización de inversiones en las mismas.

Consigue financiación en dólares en los mercados de capitales internacionales utilizando un programa de papel comercial a corto plazo, un programa de efectos a medio y largo plazo y varias pólizas de crédito contratadas con entidades bancarias, que se presta posteriormente a filiales y asociadas, también en otras monedas distintas del dólar estadounidense. En este último caso, la Sociedad cubre el riesgo de cambio mediante la formalización de contratos de divisas con los principales bancos internacionales.

La adquisición por parte de Repsol YPF, S.A. de la compañía argentina de hidrocarburos YPF, S.A. a tenor de una oferta pública de adquisición de acciones en efectivo formulada el 30 de abril de 1999, hizo necesario un aumento de los niveles de endeudamiento del Grupo Repsol YPF. En este sentido, la Sociedad emitió en 1999 efectos por importe de 6.650 millones de euros, de los cuales 3.250 millones de euros vencieron durante el ejercicio 2000, 1.000 millones de euros vencieron durante el ejercicio 2001 y 1.000 millones de euros vencieron durante el ejercicio 2002. Asimismo, como parte de la financiación necesaria, durante el ejercicio 2000 la Sociedad emitió efectos por importe de 3.350 millones de euros (de los cuales, 1.500 millones vencieron durante el ejercicio 2002 y 850 millones durante el ejercicio 2003) y 1.250 millones de USD. Durante el ejercicio 2001, la Sociedad emitió efectos por importe de 2.150 millones de euros, de los cuales 900 millones vencieron durante el ejercicio 2003. Durante el ejercicio 2003, la Sociedad emitió efectos por importe de 1.150 millones de euros.

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

La Sociedad posee participaciones en el capital de determinadas filiales. Estas inversiones han sido valoradas al coste de adquisición o valor teórico-contable, el menor, en función de los estados financieros correspondientes al ejercicio 2003 de las filiales.

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Resultado del ejercicio

La Sociedad ha obtenido unos beneficios que ascienden a 28.464 USD frente a los beneficios de 59.530 USD obtenidos en el ejercicio 2002. Estos beneficios se deben fundamentalmente a ingresos obtenidos en concepto de intereses.

Perspectivas de cara al futuro

Se tiene previsto que la Sociedad siga financiando a las filiales y empresas asociadas mediante la concesión de préstamos a las mismas. El volumen de beneficios futuro dependerá de la evolución de las inversiones y actividades de financiación.

La Haya (Holanda),

A 19 de marzo de 2004.

Los Administradores

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Estados financieros

- Balance de situación
- Cuenta de pérdidas y ganancias
- Notas a los estados financieros

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Balance de situación al 31 de diciembre de 2003

	31.12.2003		31.12.2002	
	USD		USD	
ACTIVO				
Inmovilizado				
Inmovilizaciones financieras:				
Inversiones en capital	495.021	509.923		
Créditos al accionista	8.648.701	7.941.245		
Créditos a empresas asociadas	69.770	219.318		
Garantías y depósitos	30	0		
	9.213.522	8.670.486		
Gastos a distribuir en varios ejercicios	16.375	19.246		
Activo circulante				
Deudores:				
Créditos a corto plazo a empresas asociadas	1.506.695	540.636		
Intereses de créditos al accionista	227.564	182.319		
Intereses de empresas asociadas	1.972	1.988		
Empresas asociadas deudoras por otros conceptos	0	33.149		
Otros deudores y				
Ajustes por periodificación	28	141		
Depósitos a corto plazo	300.783	194.119		
Tesorería	53	133		
	11.266.992	9.642.217		
PASIVO				
Fondos propios				
Capital suscrito	378.637	315.156		
Prima de emisión	337.272	337.272		
Otras reservas	-22.321	41.160		
Reservante	332.486	272.956		
Resultado neto del ejercicio	28.464	59.530		
	1.054.538	1.026.074		
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	5.688	6.575		
Efectos a medio plazo	1.550.000	1.550.000		
Eurobonos	3.873.577	3.827.025		
Acreedores a corto plazo				
Eurobonos	2.172.983	1.821.537		
Deudas con entidades de crédito	0	47.262		
Deudas con empresas asociadas	2.359.306	1.138.198		
Empresas asociadas deudoras	3.553	1.515		
Otras deudas con empresas asociadas	0	56		
Deuda por intereses	236.566	175.338		
Impuestos	8.190	46.170		
Ajustes por periodificación y otros acreedores	2.591	2.467		
	4.783.189	3.232.543		
	11.266.992	9.642.217		

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2003

(Importes en miles de dólares
estadounidenses)

	2003	2002
	USD	USD
Ingresos y gastos financieros:		
Ingresos y diferencias de cambio de inversiones	29.250	57.251
Ingresos por intereses	450.845	455.536
Gastos por intereses	(401.555)	(404.548)
Pérdida	(11.000)	(1.351)
Otros ingresos (gastos) financieros	<u>(19.127)</u>	<u>(16.479)</u>
	48.413	90.409
Amortización de gastos a distribuir en varios ejercicios	(4.138)	(5.370)
Gastos generales y de administración	<u>(5.652)</u>	<u>(4.785)</u>
Resultado antes del impuesto sobre beneficios	38.623	80.254
Gasto por impuesto sobre beneficios	<u>(10.159)</u>	<u>(20.724)</u>
Resultado neto (beneficio)	<u><u>28.464</u></u>	<u><u>59.530</u></u>

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Notas a los estados financieros

(Importes en miles de dólares estadounidenses)

Información general

Repsol International Finance B.V. (en adelante, la "Sociedad"), con domicilio social en Koningskade 30, La Haya, es una sociedad participada al 100% por Repsol YPF, S.A., ubicada en Madrid (España). Las sociedades en las que Repsol YPF, S.A. tiene una participación se clasifican como empresas asociadas.

Las actividades principales de la Sociedad son la inversión en filiales y empresas asociadas, y su financiación. La Sociedad es titular de acciones de las filiales.

De acuerdo con el Artículo 2:408 del Código Civil holandés, no se han preparado estados financieros consolidados. Los estados financieros de la Sociedad y de sus filiales se integran en los estados financieros consolidados de Repsol YPF, S.A.

Dado que una parte significativa de las operaciones de la Sociedad está denominada en dólares estadounidenses, los estados financieros de la Sociedad se presentan en esta moneda.

Principios contables

Normas generales

Los estados financieros se han preparado según el principio del precio de adquisición. A menos que se indique lo contrario, los activos y pasivos se registran a su valor nominal.

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo. El beneficio únicamente se incluye si se realiza en la fecha del balance de situación. Las pérdidas y riesgos que se produzcan antes del cierre se tienen en cuenta si se ha tenido conocimiento de los mismos con anterioridad a la preparación de los estados financieros.

Los activos y pasivos expresados en moneda extranjera se convierten a dólares estadounidenses al tipo de cambio oficial vigente al cierre del ejercicio, salvo cuando se indique lo contrario. Las operaciones en moneda extranjera se convierten aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación. Las diferencias de cambio resultantes se cargan o abonan, según corresponda, a los resultados financieros en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las diferencias de conversión relacionadas con las inversiones en filiales se cargan o abonan a los resultados de las inversiones.

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Inmovilizaciones financieras

Las inversiones en filiales y otras inversiones en las que la Sociedad tiene una participación superior al 20% se registran al coste o valor teórico-contable, el menor, en función de los estados financieros de las empresas participadas, corregidos por la parte no amortizada del precio de adquisición imputado a reservas probadas de hidrocarburos.

La amortización se practica en función del agotamiento de estas reservas y se carga a los resultados de las inversiones en la cuenta de pérdidas y ganancias durante un período máximo de 10 años. El valor teórico-contable se determina de acuerdo con los principios contables aplicados por la Sociedad.

Gastos a distribuir en varios ejercicios

Los gastos a distribuir en varios ejercicios corresponden a las emisiones de Eurobonos Garantizados realizadas durante 1999, 2000, 2001 y 2003 principalmente para financiar la oferta pública de adquisición de acciones de la sociedad argentina YPF, S.A. por parte del Grupo Repsol YPF.

Estos gastos se activan y se amortizan durante el período que resta hasta el vencimiento de los efectos correspondientes.

Ingresos a distribuir en varios ejercicios

Los ingresos a distribuir en varios ejercicios corresponden a operaciones de cobertura realizadas por la Sociedad en relación con la emisión de efectos a medio plazo o a comisiones relacionadas con una póliza de crédito a largo plazo concedida a una empresa asociada argentina. En ambos casos, los ingresos se difieren y se amortizan durante el plazo de las operaciones en cuestión.

Instrumentos financieros

Se utilizan instrumentos financieros fuera de balance para cubrir los riesgos derivados de las fluctuaciones en los tipos de cambio. Estos instrumentos financieros incluyen contratos de compraventa de divisas a plazo y permutas financieras de divisas.

Estos instrumentos financieros se registran a su valor de realización.

Los resultados reconocidos en relación con estos instrumentos se registran como otros ingresos financieros en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Ingresos y gastos

Los ingresos y los gastos se imputan siguiendo el criterio del devengo.

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Notas a epígrafes específicos del balance de situación

Inversiones

Al cierre del ejercicio, la Sociedad tenía las siguientes inversiones:

Denominación y domicilio social	Porcentaje de participación
Repsol (U.K.) Ltd., Londres	99,99%
Gaviota RE, S.A., Luxemburgo	99,83%
Repsol Occidental Corporation, Delaware	25,00%
Repsol LNG Port Spain B.V., Rotterdam	100,00%
Repsol Netherlands Finance B.V., Rotterdam	66,50%
Repsol Investeringen B.V., Rotterdam	100,00%
Repsol International Capital Ltd., Islas Caimán	100,00%
Cormorán RE, S.A., Luxemburgo	99,60%
Repsol YPF Capital, S.L., Madrid	99,99%

A continuación se presenta la información financiera más relevante de las inversiones correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003:

	Valor contable USD	Coste de adquisición USD
Repsol (U.K.) Ltd.	1.746	20.846
Gaviota RE, S.A.	2.271	2.778
Repsol Occidental Corporation	15.892	171.995
Repsol International Capital Ltd.	0	900
Cormorán RE, S.A.	1.664	1.664
Repsol Netherlands Finance B.V.	14	14
Repsol Investeringen B.V.	0	22
Repsol LNG Port Spain B.V.	27	27
Repsol YPF Capital, S.L.	473.407	473.407
	<u>495.021</u>	<u>671.653</u>

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

A continuación se presenta la información financiera más relevante de las inversiones con patrimonio negativo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003:

	<u>Patrimonio</u> USD	<u>Resultado</u> USD
Repsol International Capital Ltd.	(175.170)	(56.353)
Repsol Investeringen B.V.	(8)	(8)

El movimiento habido en las inversiones registradas a valor contable ha sido el siguiente:

	<u>2003</u> USD	<u>2002</u> USD
Saldo al 1 de enero	509.923	542.881
Ventas de activos	0	(21.552)
Dividendos	(29.250)	(57.251)
Reclasificaciones a provisión para filiales	(14.902)	(11.406)
Ingresos y diferencias de cambio de inversiones	29.250	57.251
Saldo al 31 de diciembre	<u>495.021</u>	<u>509.923</u>

La variación más significativa que se ha producido en este epígrafe durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003, es la siguiente:

- Durante el ejercicio 2003, la Sociedad percibió un dividendo de Repsol Occidental Corporation por valor de 29,25 millones de USD.

El movimiento habido en la provisión para filiales ha sido el siguiente:

	<u>Gasto</u> <u>en 2003</u> USD
Gaviota RE, S.A.	(381)
Repsol Occidental Corporation	15.496
Repsol (U.K.) Ltd.	(221)
Repsol Investeringen B.V.	8
	<u>14.902</u>

Créditos a largo plazo al accionista y a empresas asociadas

Los créditos al accionista se conceden en virtud de una póliza de crédito a largo plazo (10.500 millones de dólares), que vence en junio de 2006.

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Gastos a distribuir en varios ejercicios

El movimiento habido en los gastos a distribuir en varios ejercicios ha sido el siguiente:

	USD
Valor contable al 1 de enero de 2003	19.246
Capitalización	6.221
Amortización	(9.092)
Valor contable al 1 de diciembre de 2003	16.375

La parte de la amortización de los gastos a distribuir en varios ejercicios que corresponde a la diferencia entre el valor nominal y el precio de emisión de cada emisión de Eurobonos se registra bajo el epígrafe "Otros ingresos (gastos) financieros" (4.913 USD en el ejercicio 2003).

Deudores

Las cuentas a cobrar registradas en el activo circulante son las que tienen vencimiento a menos de un año.

Fondos propios

	Capital suscrito USD	Prima de emisión USD	Otras reservas USD	Remanente USD	Resultado neto del ejercicio USD	Total USD
Saldo al 1 de enero de 2002	267.560	337.272	88.756	128.561	144.395	966.544
Distribución del resultado	0	0	0	144.395	(144.395)	0
Ajustes por conversión	47.596	0	(47.596)	0	0	0
Resultado neto 2002	0	0	0	0	59.530	59.530
Saldo al 31 de diciembre de 2002	315.156	337.272	41.160	272.956	59.530	1.026.074
Saldo al 1 de enero de 2003	315.156	337.272	41.160	272.956	59.530	1.026.074
Distribución del resultado	0	0	0	59.530	(59.530)	0
Ajustes por conversión	63.481	0	(63.481)	0	0	0
Resultado neto 2003	0	0	0	0	28.464	28.464
Saldo al 31 de diciembre de 2003	378.637	337.272	(22.321)	332.486	28.464	1.054.538

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

El capital suscrito está representado por 300.577 acciones de 1.000 euros de valor nominal cada una, convertidas a dólares a un tipo de cambio de 0,79384 euros por dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2003.

Ingresos a distribuir en varios ejercicios

El movimiento habido en los ingresos a distribuir en varios ejercicios ha sido el siguiente:

	USD
Valor contable al 1 de enero de 2003	6.575
Aumento	0
Amortización	(887)
Valor contable al 31 de diciembre de 2003	5.688

Efectos a medio plazo

La Sociedad ha presentado ante la SEC una declaración de registro utilizando el impreso FORM F-3 para la emisión de Valores Negociables Garantizados (Efectos a Medio Plazo) con un límite de 4.000.000 de USD. Al 31 de diciembre de 2003, la emisión total acumulada ascendió a 1.550.000 USD, de los cuales 300.000 USD devengaban intereses a un tipo semestral del 7% y 1.250.000 USD devengaban intereses a un tipo semestral del 7,45%, siendo sus fechas de vencimiento el 1 de agosto de 2005 y el 15 de julio de 2005, respectivamente.

Eurobonos

La Sociedad ha obtenido fondos en el euromercado para financiar parcialmente la oferta pública de adquisición de acciones de la sociedad argentina YPF efectuada por Repsol YPF. Las distintas emisiones de efectos garantizados se resumen a continuación:

Vencimiento	Nominal en euros	Importe en USD	Cupón	Rentabilidad
23 de febrero de 2004	1.725 millones	2.172.983	Anual	3,75%
28 de mayo de 2006	150 millones	188.955	Trimestral	Tipo variable
4 de diciembre de 2006	750 millones	944.775	Anual	5,75%
5 de mayo de 2010	1.175 millones	1.480.147	Anual	6%
22 de julio de 2013	1.000 millones	1.259.700	Anual	5%
	<u>4.800 millones</u>	<u>6.046.560</u>		

Los 1.725 millones de Eurobonos (2.173 millones de USD) que vencen en el 2004 se presentan en la cuenta Eurobonos bajo el epígrafe "Acreedores a corto plazo".

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Deudas a corto plazo con entidades de crédito

Al 31 de diciembre de 2003, las líneas de crédito disponibles ascendían a 600.000 USD y 150.000 euros.

Cláusulas recogidas en las deudas de RIF B.V.

En general, los préstamos bancarios contienen las cláusulas habituales en contratos de esta naturaleza, que incluyen cláusulas de obligación negativa (negative pledge), cambio adverso material e incumplimiento recíproco (cross-default).

Las condiciones correspondientes a las emisiones de Eurobonos no asegurados y no subordinados por importe de 4.800 millones de euros, garantizadas por Repsol YPF, S.A., incluyen cláusulas por las que la Sociedad se compromete a pagar los intereses en el momento de su devengo y los pasivos en el momento de su vencimiento y por las que el garante, con determinadas excepciones, se compromete a no gravar sus activos en relación con estas emisiones o con emisiones futuras de valores negociables.

Las condiciones correspondientes a los Efectos a Medio Plazo emitidos por importe de 1.550 millones de USD, garantizados por Repsol YPF, S.A., incluyen cláusulas por las que el garante, con determinadas excepciones, se compromete a no constituir cargas ni garantías reales sobre determinados activos en relación con ninguna deuda.

En caso de incumplimiento en relación con cualquiera de las series de bonos, el fideicomisario, a su absoluta discreción o a petición de los titulares de al menos una quinta o cuarta parte de los bonos, dependiendo de la serie, podrá declarar los bonos de dicha serie vencidos y exigibles.

Casi toda la deuda total pendiente de la Sociedad está sujeta a cláusulas de incumplimiento recíproco. Estas cláusulas podrán hacerse valer cuando se produzca una causa de incumplimiento en relación con una deuda igual o superior a 20 millones de dólares o al 0,25% de los fondos propios de Repsol YPF.

Como consecuencia de estas cláusulas de incumplimiento cruzado, un incumplimiento por parte de Repsol YPF, YPF o cualquier filial sujeta a tales cláusulas podría provocar que se declarara el impago o el pago anticipado de una parte sustancial de nuestra deuda. Repsol YPF considera que ningún importe de su deuda ni de la de sus filiales se encuentra actualmente en situación de impago.

Los administradores de la sociedad consideran que, a la fecha de este escrito, no existen motivos, ni es previsible que existan en el futuro, que hagan necesaria la aplicación de las cláusulas que exigen el vencimiento anticipado de la deuda.

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Notas a epígrafes específicos de la cuenta de pérdida y ganancias

Ingresos y gastos por intereses

Los ingresos por intereses de filiales y empresas asociadas ascendieron a 448.406 USD (452.405 USD en el ejercicio 2002).

Los gastos por intereses a filiales y empresas asociadas ascendieron a 25.177 USD (15.261 USD en el ejercicio 2002)

Gastos generales y de administración

Bajo el epígrafe Gastos generales y de administración se ha registrado un importe de 2.902 USD en concepto de IVA pagado durante el período 1998-2002.

Bajo este epígrafe se ha registrado un importe de 276 USD por costes salariales, 15 USD en concepto de gastos de la Seguridad Social y 1 USD por costes por pensiones.

Impuesto sobre sociedades

El tipo impositivo efectivo es del 26,3%, que difiere del tipo impositivo del 34,5% aplicable en Holanda a efectos del impuesto sobre sociedades, debido a la exención aplicable a sociedades de cartera.

La Sociedad, Repsol Netherlands Finance B.V., Repsol LNG Port Spain B.V. y Repsol Investeringen B.V. constituyen un grupo fiscal. Los impuestos correspondientes al grupo fiscal se han imputado íntegramente a cada filial. Durante el ejercicio 2003, el epígrafe "Gasto por impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias incluye 467.548,02 USD resultantes de un ajuste al reparto del gasto por impuestos registrado en los ejercicios 2000 y 2001.

Instrumentos financieros

La Sociedad utiliza en el curso normal de sus operaciones contratos a plazo de tipos de cambio para cubrir el riesgo de cambio derivado de los acuerdos de financiación en moneda extranjera. Los instrumentos financieros incluyen tanto los instrumentos financieros reconocidos en el balance de situación como los instrumentos financieros fuera del balance de situación.

El valor de realización estimado de un instrumento financiero es el importe por el que podría intercambiarse un activo, o liquidarse un pasivo, entre las partes consciente y voluntariamente en una operación llevada a cabo en condiciones normales de mercado. Los valores de realización se determinan sobre la base de las cotizaciones oficiales, las cotizaciones marcadas por los bancos o los modelos de establecimiento de precios.

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

La Sociedad cuenta con procedimientos y políticas para controlar los riesgos relacionados con los instrumentos financieros. Estas políticas y procedimientos incluyen una clara segregación de funciones entre la gestión, la liquidación, la contabilización y el control de todos los instrumentos financieros utilizados. La Dirección de la Sociedad participa en el proceso de gestión de riesgos.

La Sociedad trata de minimizar el riesgo de crédito de contraparte asociado a los instrumentos financieros que utiliza seleccionando a contrapartes que considera solventes, dada su alta calificación de crédito.

En la siguiente tabla se resumen, desglosados por moneda principal, los importes contractuales de los contratos a plazo de tipos de cambio en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2003. Los importes en moneda extranjera se convierten a los tipos vigentes en la fecha del balance de situación. Los importes de "compra" representan el contravalor en dólares de los compromisos para adquirir divisas y los importes de "venta" representan el contravalor en dólares de los compromisos para vender divisas. Estos compromisos han vencido en enero de 2004.

	<u>Compra</u>	<u>Venta</u>
	USD	USD
Dólar estadounidense	1.071.638	1.029
Euro	0	1.095.842
Libra esterlina	1.075	0

Otras notas y firma de los estados financieros

Personal

Al 31 de diciembre de 2003, la Sociedad tiene tres empleados.

Administradores oficiales y de supervisión

De acuerdo con el Artículo 2:383.1 del Código Civil holandés, no se presenta la remuneración del único administrador oficial remunerado. La Sociedad carece de administradores de supervisión.

Firma de los estados financieros

La Haya, Holanda, 19 de marzo de 2004

Los Administradores

Repsol International Finance B.V.
La Haya, Holanda

Información complementaria

Informe de auditoría

Nos remitimos al informe de auditoría incluido a continuación.

Propuesta de distribución de los beneficios del ejercicio 2003

La Escritura de Constitución dispone que la distribución de los beneficios del ejercicio se decidirá en la Junta General de Accionistas anual. A la espera de la decisión del accionista, los beneficios del ejercicio se incluirán por separado en Fondos Propios como Resultado neto del ejercicio.

Fecha

19 de marzo de 2004

Referencia

P. Peters

Informe de auditoría

Introducción

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Repsol International Finance B.V., La Haya (Holanda) correspondientes al ejercicio 2003. Estos estados financieros son responsabilidad de la Dirección de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestro trabajo de auditoría.

Alcance

Hemos realizado nuestro trabajo de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en Holanda. Dichas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye el examen, en bases selectivas, de la evidencia que justifica los importes y desgloses incluidos en los estados financieros. Asimismo, incluye la evaluación de los principios contables utilizados y de las estimaciones significativas realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría proporciona una base razonable para nuestra opinión.

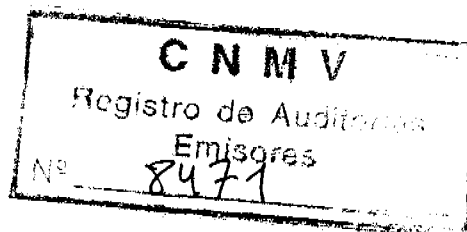
Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros expresan la imagen fiel de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2003, así como de los resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Holanda y cumplen los requisitos de información financiera incluidos en la Sección 9 del Libro 2º del Código Civil holandés.

Deloitte Accountants

Busitel
Orlyplein 10
1043 DP Amsterdam
P.O.Box 58110
1040 HC Amsterdam
The Netherlands

Tel: +31 (20) 5824000
Fax: +31 (20) 5824026
www.deloitte.nl



Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Annual report 2003

March 19, 2004

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Index

	Page
Annual report 2003	3
Management Board's report	4
Financial statements	6
Balance sheet as at December 31, 2003	7
Statement of income for the year 2003	8
Notes to the financial statements	9
Additional information	18
Auditors' report	18
Proposed appropriation of the net income for 2003	18

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Annual report 2003

- Management Board's report
- Financial statements
- Additional information

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Management Board's report

(Amounts in thousands of US dollars)

The Managing Directors present their report together with the audited financial statements for the year ended December 31, 2003.

Introduction

The company belongs to the Repsol YPF Group, a Spanish integrated oil company engaged in all aspects of the petroleum business and one of the largest industrial groups in Spain. The company is a wholly-owned subsidiary of Repsol YPF, S.A., Madrid, Spain.

The share capital of the company amounts to USD 378.637. The authorized capital has not been modified during the year.

Activities

The principal activities consist of financing and investing in subsidiaries and affiliated companies.

Funds denominated in US dollars are raised on the international capital markets by using a short-term commercial paper program, a medium and long-term notes program and some bank credit facilities, which are lent to subsidiaries and affiliated companies, also in other currencies than US dollars. In this case the company hedges the foreign currency exposure by entering into foreign exchange contracts with major international banks.

Repsol YPF, S.A.'s acquisition of the Argentine oil and gas company YPF, S.A. pursuant to a cash tender offer launched on April 30, 1999, required an increase in the indebtedness levels of the Repsol YPF Group. In this respect, in 1999 the company issued notes amounting to EUR 6.650 million, EUR 3.250 million of which matured in the year 2000, EUR 1.000 million of which matured in the year 2001 and EUR 1.000 million of which matured in the year 2002. Also, as part of the required financing, in the year 2000 the company issued notes amounting to EUR 3.350 million (EUR 1.500 million of which matured in the year 2002 and EUR 850 million of which matured in the year 2003) and USD 1.250 million. In year 2001, the company issued notes amounting to EUR 2.150 million, EUR 900 million of which matured in the year 2003. During 2003, the company issued notes amounting to EUR 1.150 million.

The company is the holder of shares in subsidiaries. These investments have been valued at cost or lower underlying equity value, on the basis of the financial statements of 2003 of the subsidiary.

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Result for the year

The company made a profit of USD 28.464 compared to also a profit of USD 59.530 in 2002. This profit is primarily caused by a positive result from interest income.

Future outlook

It is envisaged that the company will continue to provide loan capital to subsidiaries and affiliated companies. The future level of profits will be dependent on developments of the investments and financing activities.

The Hague, the Netherlands, March 19, 2004

The Managing Directors

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Financial statements

- Balance sheet
- Statement of income
- Notes to the financial statements

Balance sheet as at December 31, 2003

(Before appropriation of net income)
(Amounts in thousands of US dollars)

(Amounts in thousands of US dollars)		12.31.2003	12.31.2002
		USD	USD
Assets			
Fixed assets			
Financial fixed assets:			
Investments	495,021	509,923	
Loans to shareholder	8,648,701	7,941,245	
Loans to affiliated companies	69,770	219,318	
Guarantees and deposits	30	0	8,670,486
Deferred expenses	16,375		19,246
Current assets			
Accounts receivable:			
Short-term loans to affiliated companies	1,506,695	540,636	
Interest receivable from loans to shareholder	227,564	182,319	
Interest receivable from affiliated companies	1,972	1,988	
Other receivables from affiliated companies	0	33,149	
Other accounts receivable and prepayments	28	1,736,259	141
			758,233
Short-term deposits	300,783	194,119	
Cash and banks	53	300,836	133
	11,266,992		9,642,217
Shareholder's equity and liabilities			
Shareholder's equity			
Issued and paid-in capital			
Additional paid-in capital	378,637	315,156	
Other reserves	337,272	337,272	
Retained earnings	(22,321)	41,160	
Net income for the year	332,486	272,956	
	28,464	59,530	1,026,074
Deferred income			
	5,688		6,575
Medium-term notes			
	1,550,000		1,550,000
Euronotes			
	3,873,577		3,827,025
Short-term liabilities			
Euronotes	2,172,983	1,821,537	
Bank loans	0	47,262	
Loans from affiliates	2,359,306	1,138,198	
Interest payable to affiliated companies	3,553	1,515	
Other payables to affiliated companies	0	56	
Interest payable	236,566	175,338	
Taxes	8,190	46,170	
Accrued liabilities and other accounts payable	2,591	4,783,189	2,467
	11,266,992		9,642,217

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Statement of income for the year 2003

(Amounts in thousands of US dollars)

	2003	2002
	USD	USD
Financial income and expense:		
Income and translation result		
from investments	29.250	57.251
Interest income	450.845	455.536
Interest expense	(401.555)	(404.548)
Exchange gain (loss)	(11.000)	(1.351)
Other financial income (expense)	<u>(19.127)</u>	<u>(16.479)</u>
	48.413	90.409
Amortization deferred expenses	(4.138)	(5.370)
General and administrative expenses	<u>(5.652)</u>	<u>(4.785)</u>
Income before provision for		
income taxes	38.623	80.254
Provision for income taxes	<u>(10.159)</u>	<u>(20.724)</u>
Net income	<u><u>28.464</u></u>	<u><u>59.530</u></u>

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Notes to the financial statements

(Amounts in thousands of US dollars)

General

Repsol International Finance B.V. ("the company"), having its legal seat at Koningskade 30, The Hague, is a wholly-owned subsidiary of Repsol YPF, S.A., located in Madrid, Spain. Companies in which Repsol YPF, S.A. participates are referred to as affiliated companies.

The company's principal activities consist of investing in and financing of subsidiaries and affiliated companies, and the company is the holder of shares in subsidiaries.

Based upon Article 2:408 of the Netherlands Civil Code, no consolidated financial statements have been prepared. The financial statements of the company and its subsidiaries are included in the consolidated financial statements of Repsol YPF, S.A.

A significant part of the company's transactions is denominated in US dollars. Consequently, the company's financial statements are reported in US dollars.

Accounting principles

General

The financial statements are prepared under the historical cost convention. Unless stated otherwise, assets and liabilities are stated at face value.

Income and expenses are accounted for on an accrual basis. Profit is only included when realized on balance sheet date. Losses and risks originating before the end of the financial year are taken into account if they have become known before preparation of the financial statements.

Assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into US dollars at the year-end exchange rate unless indicated otherwise. Transactions in foreign currencies are translated at the exchange rate in effect at the time of the transaction. The exchange results are recorded under financial income and expense in the statement of income.

Translation results from investments in subsidiaries are recorded under the income from investments.

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Financial fixed assets

The investments in subsidiaries and other investments in which the company has a share in excess of 20% are stated at cost or lower underlying equity value in accordance with the financial statements of the investee, adjusted for the unamortized part of the acquisition price representing proven oil and gas reserves.

Amortization is based on the depletion of these reserves and is charged to the income from investments in the statement of income over a period not exceeding 10 years. The underlying equity value is determined on the basis of the accounting principles as applied by the company.

Deferred expenses

Deferred expenses relate to the Guaranteed Euronote issues raised during 1999, 2000, 2001 and 2003 mainly to finance the tender offer by the Repsol YPF Group of the Argentinean company YPF, S.A.

Aforementioned expenses are capitalized and amortized to the statement of income over the period of the duration of the note.

Deferred income

Deferred income relates to either a hedging transaction entered into by the company in connection with the issuance of the medium-term notes or to commissions on a long-term credit facility provided to an Argentinean affiliate. In both cases such income is deferred and amortized to the statement of income over the period of the related transactions.

Financial instruments

Off-balance sheet financial instruments are used to hedge exposures to movements in currency exchange rates. These financial instruments include currency forward contracts and swaps.

These financial instruments are stated at fair value.

The recognized results on these instruments are recorded as other financial income in the statement of income.

Recognition of income

Revenues and expenses are recorded in the period in which they originate.

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Notes to specific items of the balance sheet

Investments

As at year-end the company has the following investments:

Name and legal seat	Percentage ownership
Repsol (U.K.) Ltd., London	99,99%
Gaviota RE, S.A., Luxembourg	99,83%
Repsol Occidental Corporation, Delaware	25,00%
Repsol LNG Port Spain B.V., Rotterdam	100,00%
Repsol Netherlands Finance B.V., Rotterdam	66,50%
Repsol Investerings B.V., Rotterdam	100,00%
Repsol International Capital Ltd., Cayman Islands	100,00%
Cormorán RE, S.A., Luxembourg	99,60%
Repsol YPF Capital, S.L., Madrid	99,99%

Key financial information of the investments for the year ended December 31, 2003 is as follows:

	Carrying value	Acquisition cost
	USD	USD
Repsol (U.K.) Ltd.	1.746	20.846
Gaviota RE, S.A.	2.271	2.778
Repsol Occidental Corporation	15.892	171.995
Repsol International Capital Ltd.	0	900
Cormorán RE, S.A.	1.664	1.664
Repsol Netherlands Finance B.V.	14	14
Repsol Investerings B.V.	0	22
Repsol LNG Port Spain B.V.	27	27
Repsol YPF Capital, S.L.	473.407	473.407
	<u>495.021</u>	<u>671.653</u>

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Key information of investments with a negative equity as at December 31, 2003 is as follows:

	<u>Equity</u>	<u>Result</u>
	USD	USD
Repsol International Capital Ltd.	(175.170)	(56.353)
Repsol Investeringen B.V.	(8)	(8)

The movement in investments at carrying value is as follows:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	USD	USD
Balance as at January 1	509.923	542.881
Sale of assets	0	(21.552)
Dividends	(29.250)	(57.251)
Reclassifications to provision for subsidiaries	(14.902)	(11.406)
Income and translation result from investments	29.250	57.251
Balance as at December 31	<u>495.021</u>	<u>509.923</u>

The main variation during the year ended December 31, 2003 is the following:

- In 2003, the company received USD 29,25 million as dividend from Repsol Occidental Corporation.

The movement in provision for subsidiaries is as follows:

	<u>Expense</u>
	in 2003
	USD
Gaviota RE, S.A.	(381)
Repsol Occidental Corporation	15.496
Repsol (U.K.) Ltd.	(221)
Repsol Investeringen B.V.	8
	<u>14.902</u>

Long-term loans to shareholder and affiliated companies

The loans to the shareholder are granted within a long-term credit facility (USD 10.500 million), which expires in June 2006.

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Deferred expenses

The movement in deferred expenses is as follows:

	USD
Book value as at January 1, 2003	19.246
Capitalization	6.221
Amortization	(9.092)
Book value as at December 31, 2003	<u>16.375</u>

The part of amortization of deferred expenses related to the difference between face value and issue price for each Euronote issue, is recorded under caption "Other financial income (expense)" (2003: USD 4.913).

Accounts receivable

Accounts receivable as presented under current assets mature within one year.

Shareholder's equity

	Issued and paid- in capital USD	Additional paid-in capital USD	Other reserves USD	Retained earnings USD	Net income for the year USD	Total USD
Balance as at January 1, 2002	267.560	337.272	88.756	128.561	144.395	966.544
Appropriation of result	0	0	0	144.395	(144.395)	0
Currency translation adjustment	47.596	0	(47.596)	0	0	0
Net income 2002	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>59.530</u>	<u>59.530</u>
Balance as at December 31, 2002	<u>315.156</u>	<u>337.272</u>	<u>41.160</u>	<u>272.956</u>	<u>59.530</u>	<u>1.026.074</u>
Balance as at January 1, 2003	315.156	337.272	41.160	272.956	59.530	1.026.074
Appropriation of result	0	0	0	59.530	(59.530)	0
Currency translation adjustment	63.481	0	(63.481)	0	0	0
Net income 2003	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>28.464</u>	<u>28.464</u>
Balance as at December 31, 2003	<u>378.637</u>	<u>337.272</u>	<u>(22.321)</u>	<u>332.486</u>	<u>28.464</u>	<u>1.054.538</u>

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

The issued and paid-in capital consists of 300.577 shares with a par value of EUR 1.000, translated to US dollars at an exchange rate of EUR 0,79384 per US dollar as at December 31, 2003.

Deferred income

The movement in deferred income is as follows:

	USD
Book value as at January 1, 2003	6.575
Increase	0
Amortization	(887)
Book value as at December 31, 2003	<u>5.688</u>

Medium-term notes

The company has registered with the Securities and Exchange Commission a registration statement under FORM F-3 for the issue of the Guaranteed Debt Securities (Medium Term Notes) up to USD 4.000.000. As at December 31, 2003, the total aggregated amount issued was USD 1.550.000, consisting of USD 300.000 bearing a semi-annual interest of 7% and USD 1.250.000 bearing a semi-annual interest of 7,45%, and maturing August 1, 2005 and July 15, 2005, respectively.

Euronotes

The company raised funds in the euromarket to partly finance the tender offer by Repsol YPF relating to the Argentinean company YPF. The different issues of guaranteed notes are summarized as follows:

Maturity	Nominal in EUR	Amount in USD	Coupon	Yield
February 23, 2004	1.725 million	2.172.983	Annual	3.75%
May 28, 2006	150 million	188.955	Quarterly	Floating rate
December 4, 2006	750 million	944.775	Annual	5.75%
May 5, 2010	1.175 million	1.480.147	Annual	6%
July 22, 2013	1.000 million	1.259.700	Annual	5%
	<u>4.800 million</u>	<u>6.046.560</u>		

The 1,725 billion Euronotes (USD 2.173 million) that mature in 2004 are shown under caption Euronotes within "Short-term liabilities".

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Short-term bank loans

As at December 31, 2003, the available credit facilities amount to USD 600.000 and EUR 150.000.

Covenants in RIF B.V.'s indebtedness

The bank loans generally contain customary covenants for contracts of this nature, including negative pledge, material adverse change and cross-default clauses.

The issues of unsecured and unsubordinated Euronotes representing EUR 4.800 million guaranteed by Repsol YPF, S.A., contain clauses whereby the company undertakes to pay interest when due and the liabilities at maturity and the guarantor, subject to certain exceptions, undertakes not to create encumbrances on its assets in relation to these issues or to future issues of debt securities.

The Medium Term Notes issued representing USD 1.550 million, guaranteed by Repsol YPF, S.A., contain clauses whereby the guarantor undertakes, subject to certain exceptions, not to create liens or security interests on certain of its assets in relation to any indebtedness.

In the event of a default under any series of the bonds, the trustee, at his sole discretion or at the request of the holders of at least one-fifth or one quarter of the bonds, depending upon the series, can declare the bonds of that series to be due and payable.

Almost all of our total outstanding debt is subject to cross-default provisions. These provisions may be triggered if an event of default occurs with respect to indebtedness equal to or exceeding USD 20 million or 0,25% of Repsol YPF's shareholders' equity.

As a result of these cross-default provisions, a default on the part of Repsol YPF, YPF or any subsidiary covered by such provisions could result in a substantial portion of our debt being declared in default or accelerated. Repsol YPF believes that none of its debt or that of any of its subsidiaries is currently in default.

The company's directors believe that at the date of this writing there are no reasons, nor will there foreseeably be in the future, which will make it necessary to apply the clauses providing for early maturity of the debt.

Notes to specific items of the statement of income

Interest income and expense

An amount of USD 448.406 (2002: USD 452.405) relates to interest income from subsidiaries and affiliated companies.

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

An amount of USD 25.177 (2002: USD 15.261) relates to interest expense to subsidiaries and affiliated companies.

General and administrative expenses

Under the general and administrative expenses, an amount of USD 2.902 has been recorded for VAT, which has paid in relation to 1998-2002.

Under general and administrative expenses, an amount of USD 276 has been recorded for salary costs, an amount of USD 15 has been recorded for social security charges and an amount of USD 1 has been recorded for pension costs.

Income taxes

The effective tax rate amounts to 26,3%, which differs from the applicable corporate income tax rate of 34,5% in the Netherlands, due to the application of the substantial holding exemption.

The company, Repsol Netherlands Finance B.V., Repsol LNG Port Spain B.V. and Repsol Investerings B.V. constitute a fiscal unity. Taxes for the fiscal unity have been fully allocated to each subsidiary. In 2003, the "Provision for income taxes" caption in the accompanying statement of income includes USD 467.548,02 resulting from an adjustment in respect of the 2000 and 2001 tax expense.

Financial instruments

In the normal course of business the company uses forward exchange contracts, to hedge currency exchange rate risks resulting from financing arrangements in foreign currencies. Financial instruments include those recognized in the balance sheet (on-balance sheet) and off-balance sheet financial instruments.

The estimated fair value of a financial instrument is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction. Fair values are determined from listed market prices, price quotations from banks or pricing models.

The company has procedures and policies in place to control risks related to financial instruments. These policies and procedures include a clear segregation of duties between operating, settlement, accounting and controlling of all financial instruments used. The company's management is involved in the risk management process.

The company attempts to minimize the counterparty credit risk associated with the financial instruments used by selecting counterparties that it assumes to be creditworthy, given their high credit ratings.

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

The table below summarizes by major currency the contractual amounts of the company's foreign exchange contracts in US dollars as at December 31, 2003. Foreign currency amounts are translated at rates prevailing at the balance sheet date. The "buy" amounts represent the dollar equivalent of commitments to purchase foreign currencies, and the "sell" amounts represent the dollar equivalent of commitments to sell foreign currencies. These commitments expired in January 2004.

	<u>Buy</u>	<u>Sell</u>
	USD	USD
US dollar	1.071.638	1.029
Euro	0	1.095.842
Pound sterling	1.075	0

Other notes and signing of the financial statements

Personnel

As at December 31, 2003, the company has three employees.

Statutory and Supervisory Directors

Based on Article 2:383.1 of the Netherlands Civil Code, the remuneration of the sole remunerated statutory director is not disclosed. The company does not have supervisory directors.

Signing of the financial statements

The Hague, the Netherlands, March 19, 2004

The Managing Directors

Repsol International Finance B.V.
The Hague, the Netherlands

Additional information

Auditors' report

Reference is made to the auditors' report as included hereinafter.

Proposed appropriation of the net income for 2003

The Articles of Incorporation provide that the appropriation of the net income for the year is decided upon at the annual General Meeting of Shareholders. Awaiting the decision by the shareholder, the net income for the year is separately included in the shareholder's equity as net income for the year.

Date

March 19, 2004

Reference

P. Peters

Auditors' report

Introduction

We have audited the accompanying financial statements of Repsol International Finance B.V., The Hague, the Netherlands, for the year 2003. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

Scope

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the Netherlands. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the financial position of the Company as at December 31, 2003 and of the result for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in the Netherlands and comply with the financial reporting requirements included in Part 9 of Book 2 of the Netherlands Civil Code.

DELOITTE ACCOUNTANTS