



SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

ESTADOS FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DE 2004

Handwritten signature

TRADUCCION LIBRE DEL ORIGINAL EN INGLES

INFORME DE LOS AUDITORES

Al accionista único de Sabadell International Equity Ltd.

Hemos auditado el balance de situación de Sabadell International Equity Ltd. (la Sociedad) al 31 de diciembre de 2004, la cuenta de pérdidas y ganancias, y los estados de cambios en los fondos propios y en la tesorería correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Los estados financieros son responsabilidad de la Dirección de la Entidad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los citados estados financieros basada en nuestra auditoría.

Hemos realizado nuestra auditoría de acuerdo con las normas internacionales de auditoría. Dichas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría a fin de obtener satisfacción razonable sobre si los estados financieros están libres de errores materiales. Una auditoría incluye un examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de los importes y desgloses presentados en los estados financieros. Además, contiene una evaluación de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas por la Dirección, además de una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría proporciona una base razonable de nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos expresan, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Sabadell International Equity Ltd. al 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones y de los cambios en los fondos propios y en los flujos de Tesorería durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha de conformidad con las normas internacionales de información financiera.

Sin cualificar nuestra opinión, destacamos el hecho de que, tal y como se ha indicado en las notas que acompañan a los mencionados estados financieros, el único propósito de la Compañía consiste en obtener financiación en los mercados de capital en nombre de su matriz, Banco de Sabadell, S.A. Por consiguiente, los usuarios de estos estados financieros deberían leer los mismos junto con los estados financieros auditados de Banco de Sabadell, S.A.

17 de junio de 2005

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

BALANCE DE SITUACIÓN

(Expresado en euros)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
ACTIVO		
Tesorería (Nota 4)	100.211	132.214
Certificados de depósito (Nota 4)	250.000.000	250.000.000
Gastos de emisión a distribuir en varios ejercicios (neto de amortización acumulada de 128.265 €; 2003: 115.509 €) (Nota 2)	<u>-</u>	<u>12.756</u>
Total activo	<u>250.100.211</u>	<u>250.144.970</u>
PASIVO Y FONDOS PROPIOS		
Pasivo		
Cuentas por pagar y pasivos devengados	14.314	19.046
Acciones preferentes Serie A (Nota 3)	<u>250.000.000</u>	<u>250.000.000</u>
Total pasivo	<u>250.014.314</u>	<u>250.019.046</u>
Fondos propios		
Capital suscrito (Nota 5)	857	857
Remanente	<u>85.040</u>	<u>125.067</u>
Total fondos propios	<u>85.897</u>	<u>125.924</u>
Total pasivo y fondos propios	<u>250.100.211</u>	<u>250.144.970</u>

Aprobado para su emisión en nombre del Consejo de Administración de Sabadell International Equity Ltd., por:

Maria Verges

.....
Consejera

17 de junio de 2005

.....
Fecha

Las notas adjuntas forman una parte integral de estos estados financieros.

Handwritten signature

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

(Expresada en euros)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ingresos		
Intereses (Nota 4)	<u>7.046.121</u>	<u>11.115.887</u>
 Total Ingresos	 <u>7.046.121</u>	 <u>11.115.887</u>
Gastos		
Dividendos acciones preferentes (Nota 3)	7.030.000	11.049.560
Honorarios de auditoría	8.617	7.902
Amortización gastos de emisión (Nota 2)	12.756	19.147
Otros gastos generales y administrativos (Nota 4)	<u>34.775</u>	<u>53.085</u>
 Total gastos	 <u>7.086.148</u>	 <u>11.129.694</u>
Pérdida neta	<u>(40.027)</u>	<u>(13.807)</u>

Las notas adjuntas forman una parte integral de estos estados financieros.

MV

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

Estado de cambios en fondos propios

(Expresado en euros)

	<u>Capital en acciones</u>	<u>Beneficios retenidos</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2002	857	138.874	139.731
Pérdida neta	—	<u>(13.807)</u>	<u>(13.807)</u>
Saldo a 31 de diciembre de 2003	857	125.067	125.924
Pérdida neta	—	<u>(40.027)</u>	<u>(40.027)</u>
Saldo a 31 de diciembre de 2004	<u>857</u>	<u>85.040</u>	<u>85.897</u>

Las notas adjuntas forman una parte integral de estos estados financieros.

MV

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

Estado de Flujos de caja

(Expresado en euros)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Flujos de caja procedentes de las actividades ordinarias		
Pérdida neta	(40.027)	(13.807)
Ajustes para reconciliar la pérdida neta con el efectivo utilizado en las actividades de explotación:		
Amortización de gastos de emisión	12.756	19.147
Disminución de intereses a cobrar	-	30.659
Disminución de intereses a pagar	-	(30.439)
Disminución de cuentas a pagar y pasivos devengados	<u>(4.732)</u>	<u>(6.421)</u>
Tesorería neta (utilizada) generada en las actividades ordinarias	<u>(32.003)</u>	<u>(861)</u>
Disminución neta de tesorería durante el ejercicio	(32.003)	(861)
Tesorería al principio del ejercicio	<u>132.214</u>	<u>133.075</u>
Tesorería al cierre del ejercicio	<u>100.211</u>	<u>132.214</u>
Tesorería neta (utilizada) generada en las actividades ordinarias incluye:		
Dividendos de acciones preferentes liquidados	7.030.000	11.070.000
Intereses recibidos	7.046.121	11.146.546

Las notas adjuntas forman una parte integral de estos estados financieros

MV

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

Notas a los estados financieros para el ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004

1. Actividad de la empresa

Sabadell International Equity Ltd. (la "Sociedad") fue constituida como una sociedad exenta según las leyes de las Islas Caimanes el 26 de mayo de 1998. El domicilio de la Sociedad es P.O. Box 309, Ugland House, George Town, Grand Cayman. La Sociedad, una filial unipersonal de Banco de Sabadell, S.A. entidad financieras en España (la "Matriz") ha sido constituida para emitir Acciones Preferentes, los importes de las ventas de las mismas son depositados en la Matriz y aplicados a efectos de financiación en general. La Sociedad no tiene empleados.

Como subsidiaria unipersonal de la compañía matriz, los estados financieros han sido presentados en euros. La mayoría de las transacciones de la sociedad son denominadas en euros

2. Principios contables aplicados

Estos estados financieros han sido preparados según el principio de coste histórico y las normas internacionales de información financiera. La formulación de los estados financieros según las normas internacionales de información financiera requiere que la Dirección realice estimaciones y suposiciones que afectan a los importes presentados del activo y pasivo y los activos y pasivos contingentes a la fecha de dichos estados financieros además de los importes de ingresos y gastos durante dicho ejercicio. Los resultados reales podrían ser diferentes de dichas estimaciones. Las principales políticas contables son:

Gastos de emisión: los gastos de emisión son diferidos y amortizados, utilizando el método de interés efectivo.

Transacciones en moneda extranjera: Las transacciones en moneda extranjera se reflejan al tipo de cambio en la fecha de la transacción. Activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se reflejan al tipo de cambio aplicable en la fecha del cierre del balance. Todas las pérdidas o beneficios realizados se llevan a resultados del ejercicio.

Ingresos y gastos: los ingresos financieros y los dividendos de las acciones preferentes se reconocen en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias utilizando el método de interés efectivo. Otros gastos se reconocen según el principio de devengo.

Acciones preferentes: las acciones preferentes, que llevan un cupón obligatorio, se clasifican como pasivos financieros. Los dividendos de las acciones se reconocen en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias como un gasto según el coste amortizado utilizando el método de interés efectivo.

Tesorería: A efectos del estado de flujos de caja, la Tesorería incluye el efectivo en bancos.

Certificados de depósito: los certificados de depósito representan depósitos en efectivo a plazo originados por la Sociedad, contabilizados al coste amortizado; cualquier diferencia entre los beneficios originales y el valor de reembolso se reconocen en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias utilizando el método de interés efectivo.

3. Acciones preferentes

El 30 de marzo de 1999 la Sociedad emitió 500.000 Acciones Preferentes Denominadas en Euros Garantizadas No Acumulables y Sin Derecho a Voto de la Serie A ("Serie A Euro Acciones Preferentes") con un valor nominal de 500 euros, según las condiciones establecidas en los Estatutos Sociales de la Sociedad y el Folleto sobre la emisión de Acciones Preferentes Denominadas en Euros de Serie A.

REV

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

Notas a los estados financieros para el ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004

3. Acciones preferentes (continuación)

Las fechas de liquidación del dividendo han sido fijadas el 31 de marzo, el 30 de junio, 30 de septiembre y el 31 de diciembre de cada ejercicio o el siguiente Día Hábil (según los Estatutos Sociales de la Sociedad) en caso de que dichas fechas no sean días hábiles.

El porcentaje de pago de dividendos será el EURIBOR (European Interbank Lending Rate) más 0,20% anual. Durante los primeros 5 años de emisión se aplicaría el porcentaje mínimo de dividendo del 4,430% anual. Durante el periodo del 31 de marzo de 2004 al 31 de marzo de 2005 el porcentaje se estableció en el 2,271% (al cierre del 31 de marzo de 2004: 4,430%).

El pago de los dividendos devengados pero no liquidados (con independencia de que se hayan declarado o no) y los pagos a la liquidación de la Sociedad o la amortización de las Acciones Preferentes en Euros Serie A están garantizados por la Matriz, quedando sujetos a determinados términos y condiciones recogidos en la garantía ejecutada por la Matriz y en los detalles de la emisión.

Las Acciones Preferentes Denominadas en Euros de Serie A podrán rescatarse total o parcialmente según el criterio de la Sociedad, sujeto al consentimiento previo del Banco de España en cualquier momento después de 5 años desde la fecha de emisión con un periodo de aviso a los accionistas al menos 30 y no más que 60 días (dicho aviso siendo irrevocable).

Los accionistas de las Acciones Preferentes Denominadas en Euros de Serie A no tienen derechos de rescate.

4. Transacciones con empresas de grupo y contratos y transacciones significativas con filiales

La tesorería y los certificados de depósito son mantenidos con la Matriz. Dichas cuentas están sujetas a las condiciones mercantiles normales. Los certificados subordinados de depósito son equivalentes al valor totalmente desembolsado de las Acciones Preferentes Denominadas en Euros de Serie A y vencen el 31 de marzo de 2005. Devengan un interés del 2,271% durante el periodo desde el 31 de marzo de 2004 al 31 de marzo de 2005 (para el periodo terminado el 31 de marzo de 2004: 4,455%). Las fechas de pago corresponden a las fechas de liquidación de dividendos de la Acciones Preferentes Denominadas en Euros de Serie A. Los certificados de depósito son obligaciones subordinadas de la Matriz, estando sujetas a los términos y condiciones del acuerdo de depósito enmendado celebrado entre la Sociedad y Banco de Sabadell, S.A.

Conforme a un Acuerdo de Administración, la Sociedad recibió servicios de administración por parte de una filial, Bansabadell Caf Ltd, hasta el 31 de mayo de 2004, por los que pagó la suma de 20.343 euros en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004 (2003: 60.000 dólares USA). Durante el ejercicio, Bansabadell Caf Ltd. fue liquidada, y actualmente los servicios de administración los proporciona un tercero no vinculado.

5. Capital suscrito

El capital social de la Sociedad está representado por 50.000 acciones ordinarias de 1,00 dólar USA de valor nominal cada una, de las cuales 1.000 acciones ordinarias han sido suscritas, desembolsadas y en circulación el 31 de diciembre de 2004 (2003: 1.000 acciones).

MV

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

Notas a los estados financieros para el ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004

6. Impuesto sobre sociedades y situación fiscal

Las Islas Caimán no aplican en la actualidad ningún impuesto sobre beneficios, capital o incremento patrimonial y la Sociedad está exenta hasta el 7 de julio de 2018 respecto a dichos impuestos que pudieran ser introducidos. La Sociedad tiene la intención de realizar sus operaciones para no estar sujeta fiscalmente en cualquier otra jurisdicción. Por tanto, no se ha realizado ninguna provisión en estos estados financieros por impuestos. Según el estado fiscal del accionista único de la Sociedad, el efecto fiscal sobre las actividades de la Sociedad pueden devengar en aquél.

7. Instrumentos financieros

Riesgo crediticio

Los activos financieros que puedan exponer potencialmente a la Sociedad a una concentración de riesgo de crédito consisten en tesorería y certificados de depósito. La Sociedad coloca todos los fondos en la Matriz (ver Nota 4).

Riesgo de tipos de interés

La Sociedad no está expuesta a riesgos significativos de tipos de interés dado que los tipos de sus certificados de depósito son determinados en referencia a los porcentajes de pago de dividendos sobre las Acciones Preferentes Denominadas en Euros de Serie A (ver notas 3 y 4).

Valor de mercado

A 31 de diciembre de 2004 los importes presentados en el activo y pasivo de los estados financieros de la Sociedad se aproximan a su valor de mercado.

12/11



SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 2004

PricewaterhouseCoopers
P.O. Box 258GT
Strathvale House
Grand Cayman B.W.I.
Telephone (345) 949 7000
Telecopier (345) 949 7352/949 8154

REPORT OF THE AUDITORS TO THE SHAREHOLDER OF
SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

We have audited the accompanying balance sheet of Sabadell International Equity Ltd. (the "Company") as of December 31, 2004 and the related statements of income, changes in shareholder's equity and cash flows for the year then ended. 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.

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the 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 financial statement presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of Sabadell International Equity Ltd. as of December 31, 2004, and the results of its operations, the changes in its shareholder's equity and its cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards.

Without qualifying our opinion we draw attention to that fact that, as explained in the footnotes to these financial statements, the Company's sole purpose is to raise funds in the capital markets on behalf of its parent, Banco de Sabadell S.A. Accordingly, users of these financial statements should read the financial statements in conjunction with the audited financial statements of Banco de Sabadell S.A.

PricewaterhouseCoopers

June 17, 2005

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

BALANCE SHEET

(Expressed in Euros)

	<u>December 31,</u> <u>2004</u>	<u>2003</u>
ASSETS		
Cash at bank (Note 4)	100,211	132,214
Certificates of deposit (Note 4)	250,000,000	250,000,000
Deferred issue expenses- (net of accumulated amortisation of €128,265; 2003: €115,509) (Note 2)	-	12,756
Total assets	<u>€250,100,211</u>	<u>€250,144,970</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDER'S EQUITY		
Liabilities		
Accounts payable and accrued liabilities	14,314	19,046
Series A preference shares (Note 3)	<u>250,000,000</u>	<u>250,000,000</u>
Total liabilities	<u>250,014,314</u>	<u>250,019,046</u>
Shareholder's equity		
Share capital (Note 5)	857	857
Retained earnings	<u>85,040</u>	<u>125,067</u>
Total shareholder's equity	<u>85,897</u>	<u>125,924</u>
Total liabilities and shareholder's equity	<u>€250,100,211</u>	<u>€250,144,970</u>

Approved for issuance on behalf of Sabadell International Equity Ltd.'s Board of Directors by:

Maria Verges

Director

June 17, 2005

Date

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.**STATEMENT OF INCOME**

(Expressed in Euros)

	Year ended December 31,	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Revenues		
Interest income (Note 4)	<u>7,046,121</u>	<u>11,115,887</u>
Total revenues	<u>7,046,121</u>	<u>11,115,887</u>
Expenses		
Preference shares dividends (Note 3)	7,030,000	11,049,560
Audit fees	8,617	7,902
Amortisation of issue expenses (Note 2)	12,756	19,147
Other general and administrative expenses (Note 4)	<u>34,775</u>	<u>53,085</u>
Total expenses	<u>7,086,148</u>	<u>11,129,694</u>
Net loss	€ (<u>40,027</u>)	€ (<u>13,807</u>)

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

STATEMENT OF CHANGES IN SHAREHOLDER'S EQUITY

(Expressed in Euros)

	<u>Share capital</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Total</u>
Balance at December 31, 2002	857	138,874	139,731
Net loss	<u>-</u>	<u>(13,807)</u>	<u>(13,807)</u>
Balance at December 31, 2003	857	125,067	125,924
Net loss	<u>-</u>	<u>(40,027)</u>	<u>(40,027)</u>
Balance at December 31, 2004	€ <u>857</u>	€ <u>85,040</u>	€ <u>85,897</u>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.**STATEMENT OF CASH FLOWS**

(Expressed in Euros)

	Year ended <u>December 31,</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cash flows from operating activities		
Net loss	(40,027)	(13,807)
Adjustments to reconcile net loss to net cash used in operating activities:		
Amortisation of issue expenses	12,756	19,147
Decrease in interest receivable	-	30,659
Decrease in interest payable	-	(30,439)
Decrease in accounts payable and accrued liabilities	(4,732)	(6,421)
Net cash used in operating activities	(32,003)	(861)
Net decrease in cash and cash equivalents during the year	(32,003)	(861)
Cash and cash equivalents beginning of year	<u>132,214</u>	<u>133,075</u>
Cash and cash equivalents end of year	€ <u>100,211</u>	€ <u>132,214</u>
 Net cash used in operating activities includes:		
Preference shares dividends paid	€ 7,030,000	€ 11,079,999
Interest received	€ 7,046,121	€ 11,146,546

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 2004

1. Incorporation and activity

Sabadell International Equity Ltd. (the "Company") was incorporated as an exempted company under the laws of the Cayman Islands on May 26, 1998. The registered office of the Company is P.O. Box 309, Ugland House, George Town, Grand Cayman. The Company, a wholly owned subsidiary of Banco de Sabadell, S.A. a financial institution incorporated in Spain (the "Parent"), was established to issue Preference Shares, the proceeds of which would be placed with the Parent and used for general funding purposes. The Company has no employees.

As a wholly owned subsidiary of the parent the financial statements of the Company have been presented in Euros. The majority of the Company's transactions are denominated in Euros.

2. Significant accounting policies

These financial statements have been prepared under the historical cost convention and in accordance with International Financial Reporting Standards. The preparation of financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities and disclosure of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenue and expenses during the reporting period. Actual results could differ from these estimates. The significant accounting policies are:

Issue expenses: Issue expenses are deferred and amortised, using the effective yield method.

Translation of foreign currencies: Transactions denominated in a foreign currency are translated at rates of exchange prevailing on the date of the transaction. Monetary assets and liabilities that are denominated in foreign currencies are translated at the rates of exchange prevailing at the balance sheet date. Any resulting exchange gain or loss is recorded in the Statement of Income.

Income and expenses: Interest income and preference shares dividends are recognised in the income statement using the effective yield method. Other expenses are recognised on the accrual basis.

Preference shares: Preference shares, which carry a mandatory coupon, are classified as financial liabilities. The dividends on the shares are recognized in the income statement as an expense on an amortised cost basis using the effective yield method.

Cash and cash equivalents: For the purposes of the Statement of Cash Flows, cash and cash equivalents comprise cash at bank.

Certificates of deposit: Certificates of deposit represent term cash deposits originated by the company, which are stated at amortized cost; any difference between the original proceeds and the redemption value is recognized in the income statement using the effective yield method.

3. Preference shares

On March 30, 1999, the Company issued 500,000, Series A Non-Cumulative Guaranteed Non Voting Euro Preference Shares ("Series A Euro Preference Shares"), with a nominal value of €500 per share, in accordance with the terms and conditions set out in the Articles of Association of the Company and the Prospectus related to the issue of the Series A Euro Preference Shares.

The dividend payment dates are set at March 31, June 30, September 30 and December 31 in each year or the next Business Day (as defined in the Articles of Association of the Company) should any such date not fall on a Business Day.

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 2004

3. Preference shares (continued)

The dividend rate is set at European Inter-bank Offering Rate (EURIBOR) plus 0.20 percent per annum. During the first 5 years of issue, a minimum dividend rate of 4.430% per annum will be applicable. For the period March 31, 2004 to March 31, 2005 the rate was set at 2.271% (year ended March 31, 2004: 4.430%).

The payment of accrued but unpaid dividends (whether or not declared) and payments on liquidation of the Company or redemption of the Series A Euro Preference Shares are guaranteed by the Parent subject to certain terms and conditions set out in the guarantee executed by the Parent and in the offering particulars.

The Series A Euro Preference Shares will be redeemable in whole or in part at the option of the Company subject to prior consent of the Bank of Spain at any moment after 5 years from the Issue Date upon not less than 30 nor more than 60 days notice to the holders thereof (which notice shall be irrevocable). Holders of Series A Euro Preference Shares have no rights of redemption.

4. Related party transactions and significant agreements and transactions with affiliates

Cash accounts and certificates of deposit are held with the Parent. The cash accounts are held on normal commercial terms and conditions. The subordinated certificates of deposit are equivalent to the fully paid value of the Series A Euro Preference Shares and are due to mature on March 31, 2005. Interest is to be paid at 2.271% for the period March 31, 2004 to March 31, 2005 (year ended March 31, 2004: 4.455%). Payment dates are in line with the dividend payment dates of the Series A Euro Preference Shares. The certificates of deposit are subordinated liabilities of the Parent subject to the terms and conditions of the amended deposit agreement between the Company and Banco de Sabadell S.A.

Pursuant to an Administration Agreement, the Company received administration services from a fellow subsidiary, Bansabadell Caf Ltd., up to May 31, 2004 for which it paid €20,343 in the year ended December 31, 2004 (2003: USD \$60,000). During the year Bansabadell Caf Ltd. Was liquidated and administration services are now provided by an unrelated third party.

5. Share capital

The Company's authorised capital consists of 50,000 ordinary shares of US\$1 each, of which 1,000 ordinary shares have been issued, fully paid and outstanding at December 31, 2004 (2003: 1,000 shares).

6. Taxation

The Cayman Islands does not currently levy taxes on income, profit, capital or capital gains and the Company has been granted an exemption until July 7, 2018 on any such taxes which might be introduced. The Company intends to conduct its affairs so as not to be liable to taxation in any other jurisdiction. Accordingly, no provision for taxes has been made in these financial statements. Depending upon the tax status of the Company's shareholder, the tax effect of the Company's activities may accrue to the shareholder.

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 2004

7. Financial Instruments

Credit risk

Financial assets which potentially expose the Company to a concentration of credit risk consist of cash accounts, and certificates of deposit. The Company places all funds with the Parent company (refer to Note 4).

Interest rate risk

The Company is not exposed to significant interest rate risk as its certificates of deposit attract rates determined by reference to the dividend rates on the Series A Euro Preference Shares (refer to Note 3 and Note 4).

Fair values

At December 31, 2004, the carrying amounts of the Company's financial assets and liabilities approximated their fair value.