

CANTABRIA CAPITAL LIMITED
Ugland House, P.O. Box 309
South Church Street
George Town – Grand Cayman
ISLAS CAIMAN

22

093646

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Dirección de Informes Financieros y Contables
Paseo de la Castellana, 19
28046 MADRID

Gran Cayman, 19 de septiembre de 2005



Adjuntamos los estados financieros de Cantabria Capital Limited, correspondientes al 31 de diciembre de 2004, formulados por el Consejo de Administración de la Entidad, emitidos originalmente en idioma inglés, junto con su traducción en español, con el ruego de que procedan a su inscripción en los Registros Oficiales de esa Comisión.

Atentamente,

Roberto Pastor Valle

CANTABRIA CAPITAL LIMITED

2004

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



CANTABRIA CAPITAL LIMITED

Estados financieros e
Informe de auditoría al
31 de diciembre de 2004

INFORME DE AUDITORÍA SOBRE LOS 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 2004, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Entidad. 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 de la Entidad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas de los estados financieros adjuntos, además de las cifras del ejercicio 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a los estados financieros del ejercicio 2004. Con fecha 6 de abril de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de los estados financieros del ejercicio 2003 en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, los estados financieros del ejercicio 2004 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 2004 y de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo generados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera que guardan uniformidad con las aplicadas en el ejercicio anterior.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

M^a Victoria Mencia Lasa
Socia-Auditora de Cuentas

3 de agosto de 2005



Cantabria Capital Limited

Estados financieros a
31 de diciembre de 2004

Cantabria Capital Limited

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

CANTABRIA CAPITAL LIMITED
BALANCES AL 31 DICIEMBRE DE 2004 Y 2003
 (Expresados en euros)

	2004	2003
ACTIVO		
Largo plazo	30.007.870	30.012.141
Inmovilizado - Gastos de establecimiento	7.870	12.141
Depósitos en otros bancos	30.000.000	30.000.000
Depósitos a plazo en la matriz (Nota 4)	30.000.000	30.000.000
Activo circulante	57.422	56.656
Depósitos en otros bancos	14.155	13.756
Deudas de bancos en cuenta corriente (Nota 4)	14.155	13.756
Sociedad matriz	4.660	-
Otros	9.495	13.756
Interés sobre depósitos, a cobrar (Nota 5)	43.267	42.900
Total	30.065.292	30.068.797
PASIVO Y FONDOS PROPIOS		
Fondos propios	22.758	26.631
Acciones ordinarias (Nota 6)	12.000	12.000
Beneficios no distribuidos	14.631	21.833
Pérdidas y ganancias	(3.873)	(7.202)
Pasivo a largo plazo	30.000.000	30.000.000
Acciones preferentes (Nota 7)	30.000.000	30.000.000
Pasivo circulante	42.534	42.166
Ingresos diferidos (Nota 5)	42.534	42.166
Total	30.065.292	30.068.797

Las notas 1 a 9 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
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL
31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003
(Expresadas en euros)

	2004	2003
Intereses y rendimientos asimilados (Nota 8)	688.875	769.633
Intereses sobre acciones preferentes (Nota 8)	(677.367)	(758.167)
Ingresos de explotación netos	11.508	11.466
Otros ingresos de explotación (Nota 8)	-	10
Otros gastos de explotación (Nota 8)	(15.381)	(18.678)
Margen de explotación	(3.873)	(7.202)
Ganancias (Pérdidas) del ejercicio	(3.873)	(7.202)

Las notas 1 a 9 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
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
 (Expresados en euros)

	<u>Capital social</u>	<u>Beneficios no distribuidos</u>	<u>Pérdidas y ganancias</u>	<u>Total</u>
Saldo a 31 diciembre 2002	<u>12.000</u>	<u>1.240</u>	<u>20.593</u>	<u>33.833</u>
Distribuc.beneficios ejercicio anterior	-	20.593	(20.593)	
Beneficios netos del ejercicio	-	-	(7.202)	(7.202)
Saldo a 31 diciembre 2003	<u>12.000</u>	<u>21.833</u>	<u>(7.202)</u>	<u>26.631</u>
Distribuc.beneficios ejercicio anterior	-	(7.202)	7.202	-
Beneficios netos del ejercicio	-	-	(3.873)	(3.873)
Saldo a 31 diciembre 2004	<u>12.000</u>	<u>14.631</u>	<u>(3.873)</u>	<u>22.758</u>

Las notas 1 a 9 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
ESTADOS DE FLUJOS DE EFETIVO
 (Expresados en euros)

	Euros	
	2004	2003
Fondos obtenidos de las actividades de explotación:		
Ganancias (pérdidas) del ejercicio	(3.873)	(7.202)
(Aumento)/Disminución del interés devengado y otras cuentas diferidas (neto)	1	(217)
Amortización de gastos de establecimiento	4.271	4.260
Efectivo neto procedente de actividades de explotación	399	(3.159)
Efectivo neto procedente de actividades de inversión	-	-
Efectivo neto procedente de actividades de financiación	-	-
Incrementos netos en los saldos bancarios	399	(3.159)
Saldos bancarios al inicio del período	13.756	16.915
Saldos bancarios al cierre del período	14.155	13.756

Las notas 1 a 9 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.

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 2004 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 preferentes garantizadas no acumulativas, sin voto y denominadas en euros, de acuerdo con el Folleto Informativo español registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España para autorizar la venta en España de Acciones Preferentes Serie A en euros. El pago de dividendos y otros rendimientos generados por estas Acciones Preferentes 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 el principio de coste histórico de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF").

La formulación de los estados financieros de conformidad con las NIIF requiere al equipo directivo la realización de estimaciones e hipótesis que afectan a las cifras declaradas en el activo y el pasivo así como a la información sobre elementos contingentes del activo y el pasivo a la fecha de los estados financieros y sobre las partidas de ingresos y gastos registradas durante el periodo objeto de la información contable. Los resultados reales podrían diferir de dichas estimaciones.

b) Principios contables

En la preparación de estos estados financieros los administradores de la Sociedad han seguido los principios contables generalmente aceptados establecidos por las NIIF y que se describen en la Nota 3.

Los estados financieros de 2004 están sujetos a la aprobación de la Junta General de Accionistas. Sin embargo, el Consejo de Administración de la Sociedad considera que serán aprobados sin ninguna modificación significativa.

Todas las cantidades están expresadas en euros, dado que la mayoría de las operaciones de la Sociedad se realizan en esa moneda.

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 aplicados 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 preferentes

Las acciones preferentes 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 Preferentes después de transcurrido un período de cinco años desde su emisión. Cada Acción Preferente devenga 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.

De acuerdo con las NIIF, las acciones preferentes emitidas con determinadas condiciones, como son las emitidas por la Sociedad, liquidables mediante efectivo, deben contabilizarse como elementos de pasivo. Los dividendos generados por dichas Acciones Preferentes se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias como gastos de intereses según criterio de devengo.

Cantabria Capital Limited

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

d) Conversión de divisas

Se considera moneda extranjera toda moneda diferente al euro.

Los saldos de cuentas en moneda extranjera se han convertido de manera general a euros al tipo de cambio medio vigente a cierre de ejercicio en el mercado al contado. Las diferencias por conversión de moneda se contabilizan en el mismo período. Las transacciones en moneda extranjera se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias al tipo de cambio de la fecha en la que tienen lugar.

e) Depósitos a plazo en la matriz

El equipo gestor tiene intención, y está facultado para ello, de mantener todos los depósitos a plazo hasta su vencimiento.

Los depósitos a plazo que mantiene la Sociedad tienen un capital del mismo importe que el de las acciones preferentes emitidas por la Sociedad. Asimismo coinciden en cuanto a fecha de vencimiento con la más temprana posible de las acciones preferentes, renovándose posteriormente hasta cada siguiente fecha posible de amortización. Dado que son activos con pagos fijos y vencimiento fijo, que no cotizan en un mercado activo, se contabilizan como "Inversiones crediticias" de acuerdo con la norma contable internacional IAS 39.

Las "Inversiones crediticias" se contabilizan a su coste amortizado, utilizando el método de amortización lineal, que no difiere significativamente del método del rendimiento efectivo. El equipo gestor determina la correcta clasificación de cada inversión en el momento de su adquisición y revisa dicha designación periódicamente.

f) Gestión del riesgo financiero

- Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio es el riesgo de que las fluctuaciones en los tipos de cambio de divisas afecten a la situación financiera de la Sociedad y sus flujos de caja.

No existen operaciones de importancia significativa en divisas.

- Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés es el riesgo de que las variaciones en los tipos de interés en los mercados afecten a la situación financiera de la Sociedad y sus flujos de caja.

Cantabria Capital Limited

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

La exposición a este riesgo de los pagos de intereses derivados de las emisiones de acciones preferentes queda mitigada mediante la compra de depósitos a plazo en su sociedad matriz (Nota 4). Los tipos de interés de las acciones preferentes se hacen coincidir con los de los depósitos a plazo.

- Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de que una contraparte en una operación no pueda satisfacer íntegramente sus obligaciones económicas a su vencimiento.

El riesgo de crédito de la Sociedad está concentrado en Caja de Ahorros de Santander y Cantabria, su sociedad matriz, que es una entidad financiera española, que cuenta con las siguientes calificaciones:

<u>Agencia</u>	<u>Global</u>	<u>Corto plazo</u>	<u>Largo plazo</u>
Moody's	C	P1	A3

La Sociedad no ha realizado otras operaciones que puedan generar un riesgo de crédito.

- Riesgo de liquidez

Para llevar a cabo una prudente gestión del riesgo de liquidez se requiere mantener una cantidad suficiente de efectivo y de valores comercializables, poder disponer de financiación a través de un número adecuado de instrumentos de crédito y tener capacidad para cerrar posiciones de mercado.

Debido a la naturaleza de las actividades de la Sociedad, la exposición de la Sociedad al riesgo de liquidez no es significativa.

g) Valor razonable

A 31 de diciembre de 2004 y 2003, el valor contable de los activos y pasivos financieros de la Sociedad se aproximaban a su valor razonable, ya que no se han producido variaciones en las condiciones financieras de la calificación crediticia del emisor y la matriz (Caja Cantabria) ni en los diferenciales crediticios (*spreads*) aplicados por el mercado en su valoración.

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 2004 y 2003:

	Euros	
	2004	2003
Deudas de bancos en cuenta corriente	14.155	13.756
Sociedad matriz	4.660	-
Otros	9.495	13.756
Depósitos a plazo en la sociedad matriz	30.000.000	30.000.000
	30.014.155	30.013.756

Los vencimientos de las cuentas mencionadas a 31 de diciembre de 2004 y 2003 es el siguiente:

	Euros	
	2004	2003
Inferior a 3 meses	14.155	13.756
De 3 meses a 1 año	-	-
De 1 a 5 años	-	-
Superior a 5 años	30.000.000	30.000.000
Total	30.014.155	30.013.756

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 al 31 de diciembre de 2004 y 2003.

Moneda de emisión	Moneda de emisión	Vencimiento	Tipo de interés	Periodicidad pagos interés
Euro	30.000.000	10/12/2011	Euribor 3 m. + 0,19	Trimestral

5. Cuentas de periodificación

La tabla siguiente muestra desglosados los saldos del activo y el pasivo devengados del balance a 31 de diciembre de 2004 y 2003:

	Euros	
	2004	2003
Activo		
Intereses de depósitos, a cobrar	43.267	42.900
Pasivo		
Intereses acumulados de Acciones Preferentes	42.534	42.900

Cantabria Capital Limited

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

6. Acciones ordinarias

El capital social a 31 de diciembre de 2004 y 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 preferentes

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

Emisión	Fecha de emisión	Fecha vencimiento	Tipo de Interés	Moneda	Importe
Acciones preferentes Serie A Euro	10/12/01	Más de 5 años	Euribor 3m + 0,15	Euro	30.000.000

La calificación asignada por la agencia calificadora Moody's a las acciones preferentes emitidas a 31 de diciembre de 2004 y 2003 es "Aa2".

Las Acciones Preferentes Serie A Euro están representadas por 50.000 acciones preferentes 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 Preferentes 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 de los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2004 y 2003:

	Euros	
	2004	2003
Ingresos y gastos financieros:		
Intereses y rendimientos asimilados:		
Sociedad matriz	688.875	769.633
Intereses y gastos asimilados:		
Dividendos de Acciones Preferentes	(677.367)	(758.167)
Ingresos de explotación netos	11.508	11.466
Otros ingresos de explotación	-	10
Otros gastos de explotación		
Gastos administrativos generales	(11.110)	(14.418)
Amortización activo fijo	(4.271)	(4.260)
Margen de explotación	(3.873)	(7.202)
Ganancias (Pérdidas) del ejercicio	(3.873)	(7.202)

Cantabria Capital Limited

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

9. Situación fiscal

Las Islas Caimán no gravan actualmente con impuestos sobre beneficios, rendimientos, capital ni plusvalías. La Sociedad está exenta en las Islas Caimán del impuesto sobre sociedades durante un período de veinte años a contar desde la fecha de su constitución como sociedad de responsabilidad limitada.

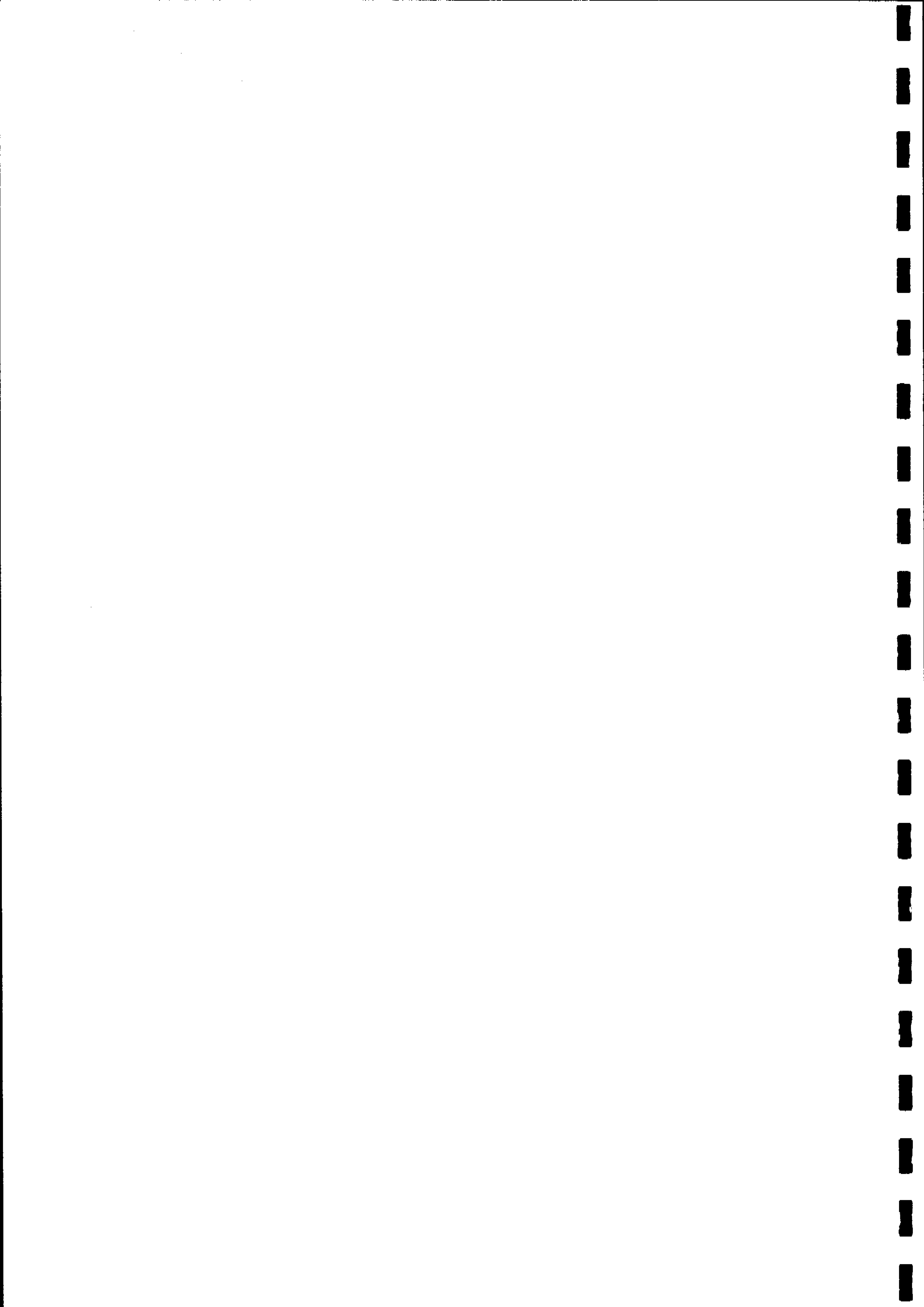
La Sociedad tiene intención de ejercer su objeto social de forma que no incurra en ninguna obligación tributaria en ningún otro país. Por consiguiente, no se ha realizado ninguna provisión para impuestos en estos estados financieros. No obstante, los administradores de la Sociedad consideran que la posibilidad 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.

* * * * *



Cantabria Capital Limited

Financial statements and
Auditors' report
December 31, 2004



AUDIT REPORT ON FINANCIAL STATEMENTS

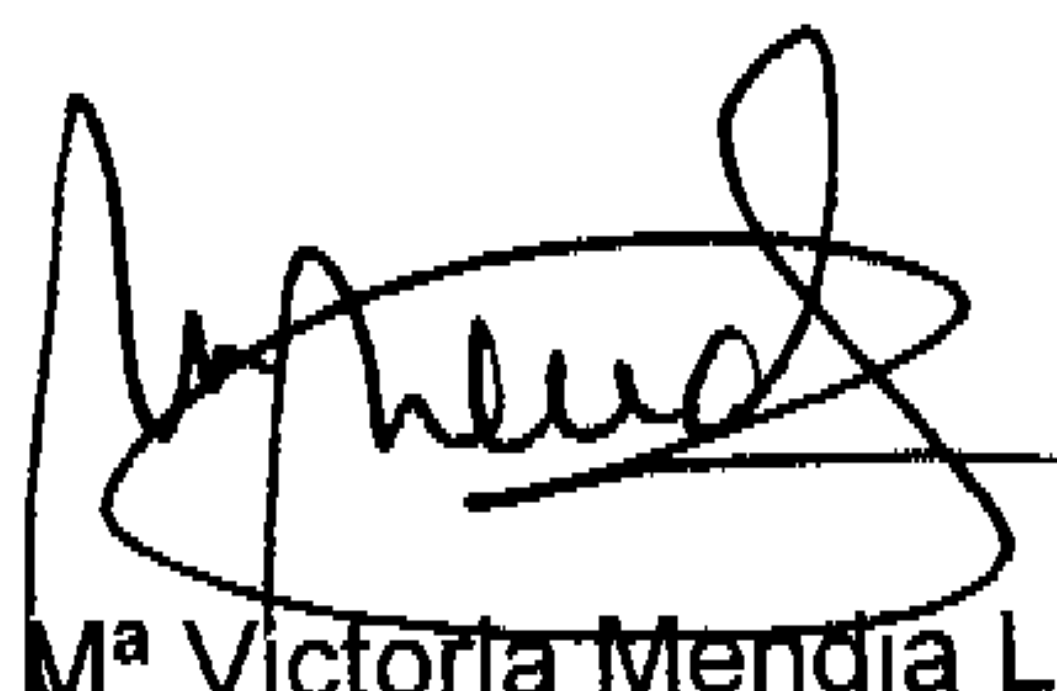
To the Shareholders of Cantabria Capital Limited

We have audited the financial statements of Cantabria Capital Limited consisting of the balance sheet as at December 31, 2004, the income statement, changes in share-holders' equity, cash flow statement 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 financial statements, the corresponding amounts for the previous year as well as the amounts for 2004. Our opinion refers exclusively to the financial statements for 2004. On April 6, 2004 we issued our audit report on the 2003 financial statements, in which we expressed an unqualified opinion.

In our opinion, the accompanying financial statements for the year 2004 present fairly, in all material respects, the financial position of Cantabria Capital Limited at December 31, 2004 and the results of its operations and its cash flows for the year then ended, and contain all the information necessary for their interpretation and comprehension in accordance with International Financial Reporting Standards, applied on a basis consistent with that of the preceding period.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Mª Victoria Mendiola Lasa
Partner

August 3, 2005

Cantabria Capital Limited

Financial statements at
December 31, 2004

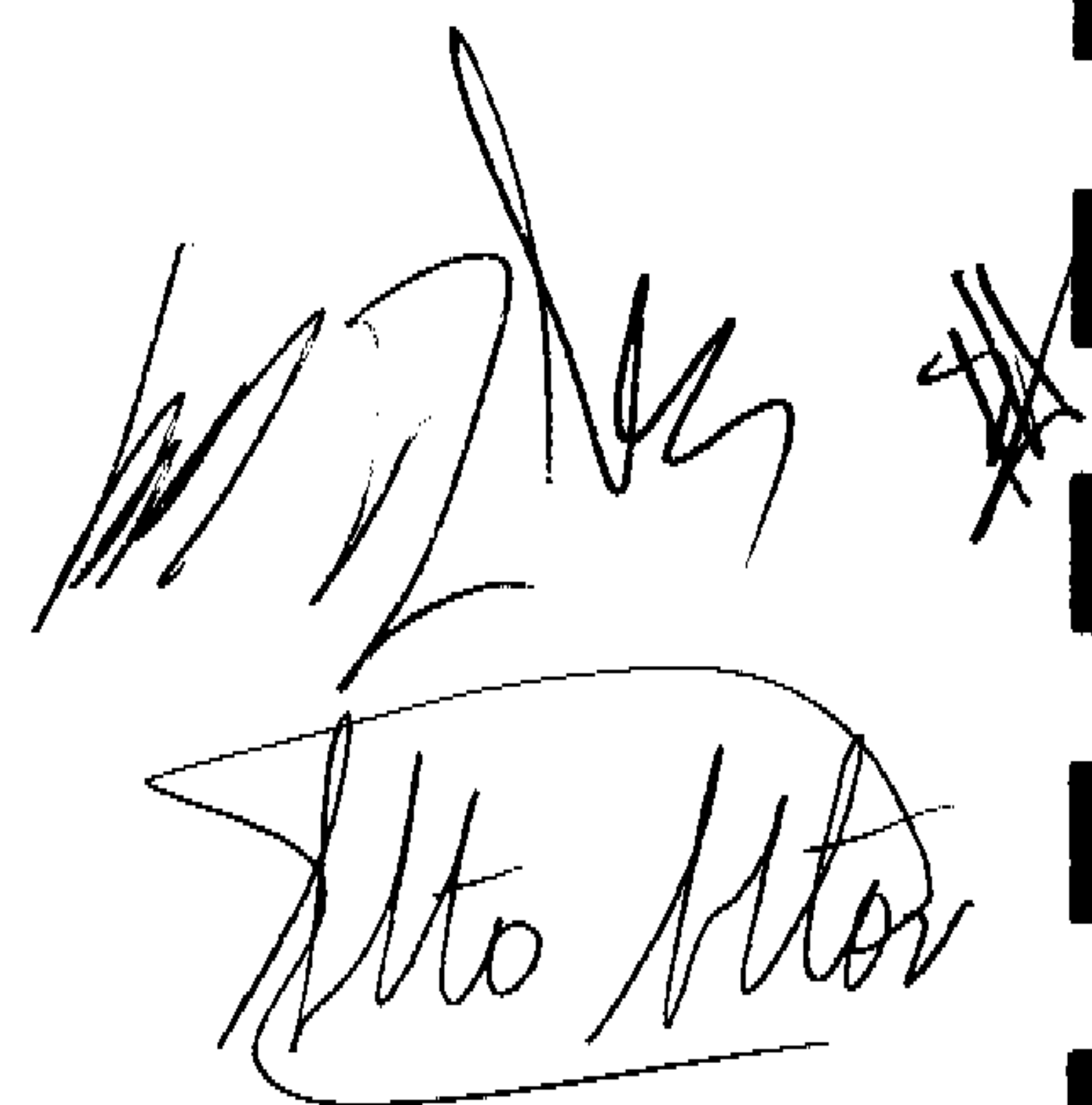
Cantabria Capital Limited

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, 2004 AND 2003
(Expressed in euros)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
ASSETS		
Long term assets	<u>30 007 870</u>	<u>30 012 141</u>
Fixed assets-Start up expenses	7 870	12 141
Placements with other banks	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Time deposits with parent company (Note 4)	<u>30 000 000</u>	<u>30 000 000</u>
Current assets	<u>57 422</u>	<u>56 656</u>
Placements with other banks	14 155	13 756
Due from banks on current account (Note 4)	<u>14 155</u>	<u>13 756</u>
Parent company	4 660	-
Other	9 495	13 756
Interest on deposits, receivable (Note 5)	<u>43 267</u>	<u>42 900</u>
Total	<u>30 065 292</u>	<u>30 068 797</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		
Shareholders' equity	<u>22 758</u>	<u>26 631</u>
Ordinary Shares (Note 6)	12 000	12 000
Retained earnings	14 631	21 833
Profit and loss	(3 873)	(7 202)
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>42 534</u>	<u>42 166</u>
Accruals and deferred income (Note 5)	<u>42 534</u>	<u>42 166</u>
Total	<u>30 065 292</u>	<u>30 068 797</u>

Notes 1 to 9 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**INCOME STATEMENTS FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2004 AND 2003**

(Expressed in euros)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Interest and related income (Note 8)	688 875	769 633
Interest on Preference shares (Note 8)	<u>(677 367)</u>	<u>(758 167)</u>
Net operating income	<u>11 508</u>	<u>11 466</u>
Other operating income (Note 8)	-	10
Other operating charges (Note 8)	<u>(15 381)</u>	<u>(18 678)</u>
Operating margin	<u>(3 873)</u>	<u>(7 202)</u>
Profit (Loss) for the period	<u>(3 873)</u>	<u>(7 202)</u>

Notes 1 to 9 are an integral part of these financial statements.

The block contains several handwritten signatures and initials. There is a large, stylized signature that appears to be 'A. L. S.' or similar, and below it, another signature that looks like 'H. L. S.' or 'H. L. S.' with a large 'H'. To the right of these, there are some smaller, less legible initials or marks.

Cantabria Capital Limited

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

**CANTABRIA CAPITAL LIMITED
STATEMENTS OF CHANGES IN SHAREHOLDER'S EQUITY**

(Expressed in euros)

	<u>Share capital</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Profit and loss</u>	<u>Total</u>
Balance at 31 December 2002	<u>12 000</u>	<u>1 240</u>	<u>20 593</u>	<u>33 833</u>
Distribution of prior year profit	-	20 593	(20 593)	-
Net profit for the year	-	-	(7 202)	(7 202)
Balance at 31 December 2003	<u>12 000</u>	<u>21 833</u>	<u>(7 202)</u>	<u>26 631</u>
Distribution of prior year profit	-	(7 202)	7 202	-
Net profit for the year	-	-	(3 873)	(3 873)
Balance at 31 December 2004	<u>12 000</u>	<u>14 631</u>	<u>(3 873)</u>	<u>22 758</u>

Notes 1 to 9 are an integral part of these financial statements.

A large, stylized handwritten signature, possibly reading 'Alto Alto', is written in dark ink. To its right, there are several smaller, less distinct handwritten marks and initials.

Cantabria Capital Limited

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

CANTABRIA CAPITAL LIMITED**CASH FLOW STATEMENT**

(Expressed in euros)

Cash flow statements for the years ended December 31, 2004 and 2003 are as follows:

	2004	Euros 2003
Funds obtained from operating activities:		
Profit (loss) for the period	(3 873)	(7 202)
(Increase)/Decrease in accrued interest and other accruals (net)	1	(217)
Start up expenses depreciation	4 271	4 260
Net cash from operating activities	399	(3 159)
Net cash from investing activities	-	-
Net cash from financing activities	-	-
Net increases in bank balances	399	(3 159)
Bank balances at beginning of period	13 756	16 915
Bank balances at end of period	14 155	13 756

Notes 1 to 9 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.

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, 2004. 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

These financial statements have been prepared by the Board of Directors from the Company's accounting records under the historical cost convention and in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS").

The preparation of financial statements in conformity with IFRS 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 revenues and expenses during the reporting period. Actual results could differ from those estimates.

b) Accounting principles

In the preparation of these financial statements, the Company's Directors have followed generally accepted accounting principles under International Financial Reporting Standards, which are described in Note 3.

A large, stylized handwritten signature in black ink, appearing to read "Alberto Altor", is written over the bottom right portion of the page. To the right of the main signature, there are several smaller, less distinct handwritten marks and initials.

Cantabria Capital Limited

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

The 2004 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, as the majority of the Company's transactions are denominated in euros.

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 or paid.

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 residual 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.

According to IFRS principles, shares issued under certain conditions, as those issued by the Company, to be settled using cash, must be classified as liabilities. The dividends on such Preference Shares are recognised in the profit and loss account as interest expense on an accrual basis.

Handwritten signatures and a circled number 2.

Cantabria Capital Limited

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

d) Foreign currency translations

Foreign currency is any other than the euro.

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. Transactions in foreign currencies are recorded in the profit and loss account at the exchange rates on the date when they took place.

e) Time deposits with parent company

Management has the intent and ability to hold all time deposits to maturity.

Time deposits held by the Company are matched in principal amount to preference shares issued by the Company. They are also matched to the earliest possible maturity date of the preference shares with renewal thereafter to each subsequent potential redemption point. As assets with fixed payments and fixed maturity that are not quoted in an active market they are classified as loans and receivables under IAS 39.

Loans and receivables are accounted for at amortised cost, using the straight – line method, which does not differ significantly from the effective yield method. Management determines the appropriate classification of its investments at the time of purchase and re-evaluates such designation on a regular basis.

f) Financial risk management

▪ Currency risk

Currency risk is the risk that fluctuations in the prevailing foreign currency exchange rates will affect the Company's financial position and cash flows.

There are no significant operations in foreign currency.

▪ Interest rate risk

Interest rate risk is the risk that fluctuations in the prevailing levels of market interest rates will affect the Company's financial position and cash flows.

Interest rate exposure on the interest payments of preference shares issuances are mitigated by the purchase of time deposits with its parent company (Note 4). Interest rates of preference shares and time deposits are matched.



Cantabria Capital Limited

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

- Credit risk

Credit risk is the risk that a counterparty will be unable to pay amounts in full when due.

The Company's credit risk is concentrated with Caja de Ahorros de Santander y Cantabria, its Parent company, which is a financial institution in Spain, with the following financial rating:

<u>Agency</u>	<u>Global</u>	<u>Short term</u>	<u>Long term</u>
Moody's	C	P1	A3

The Company has not entered into other transactions that might generate credit risk.

- Liquidity risk

Prudent liquidity risk management implies maintaining sufficient cash and marketable securities, the availability of funding through an adequate amount of commitment credit facilities and the ability to close out market positions.

Due to the nature of the Company's business, the exposure of the Company to liquidity risk is not significant.

g) Fair value

At December 31, 2004 and 2003, the carrying amounts of the Company's financial assets and liabilities approximate their fair value, because there have been no variations in the financial conditions of the issuer and the parent company rating (Caja Cantabria) nor in the spreads applied by the market in their valuation.

4. Placements with other banks

A breakdown of this heading as at December 31, 2004 and 2003 is shown below:

		<u>Euros</u>
	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Due from banks on current account	14 155	13 756
Parent company	4 660	
Other	9 495	13.756
Time deposits with parent company	30 000 000	30 000 000
	<u>30 014 155</u>	<u>30 013 756</u>

Cantabria Capital Limited

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

The maturity of the mentioned accounts as at December 31, 2004 and 2003 is as follows:

	Euros	
	2004	2003
Up to 3 months	14 155	13 756
3 months to 1 year	-	-
1 to 5 years	-	-
Over 5 years	30 000 000	30 000 000
Total	30 014 155	30 013 756

The following table provides additional breakdowns by issuance currency for time deposits with the parent company for 2004 and 2003, Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.

Issuance Currency	Issuance currency	Maturity	Interest rate	Terms of interest payments
Euro	30 000 000	10/12/2011	Euribor 3 m + 0.19	Quarterly

5. Accrued accounts

The following table provides breakdowns of the asset and liability accrual accounts balances in the balance sheet as at 31 December 2004 and 2003:

	Euros	
	2004	2003
Assets		
Interest on deposits, receivable	43 267	42 900
Liabilities		
Accrued interest from Preference shares	42 534	42 166

6. Ordinary shares

The share capital as at December 31, 2004 and 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.

Alto Alto 5

Cantabria Capital Limited

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

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 rating assigned to the preference shares issued at 31 December 2004 and 2003 by Moody's rating agency is "Aa2".

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 years ended December 31, 2004 and 2003:

	<u>2004</u>	<u>Euros 2003</u>
Financial income and expenses:		
Interests and related income:		
Parent company	688 875	769 633
Interest expenses and related charges:		
Dividends from Preference Shares	(677 367)	(758 167)
Net operating income	<u>11 508</u>	<u>11 466</u>
Other operating income	-	10
Other operating charges		
General administrative expenses	(11 110)	(14 418)
Fixed assets depreciation	(4 271)	(4 260)
Operating margin	<u>(3 873)</u>	<u>(7 202)</u>
Profit (Loss) for the period	<u>(3 873)</u>	<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. Tax situation

The Cayman Islands does not currently levy taxes on income, profit, capital or capital gains. The company is tax exempt in the Cayman Islands for corporate income taxes for a 20-year period starting from the date of its incorporation as a limited liability company.

The Company intends to conduct its affair so as not to be liable to taxation in any other jurisdiction. Accordingly, no provision for taxes has been made in these financial statements. The Company's Directors consider that the possibility of these liabilities materializing is remote and that, in any case, the tax charges which might arise would not materially affect the financial statements.

