

Sabadell International Equity, Ltd.



Comisión Nacional del Mercado de Valores
Paseo de Gracia 19
Barcelona 08007

Distinguidos Señores,

En mi calidad de Consejera de la compañía Sabadell International Equity Ltd., me es grato hacerles llegar las cuentas anuales de 2005 y el informe de auditoría de PricewaterhouseCoopers con opinión favorable y debidamente firmado, así como una traducción al castellano de todo ello firmada por mí.

Quedo a su disposición para cualquier consulta o información adicional que puedan requerir.



SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

INFORMES FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DE 2005



Las notas adjuntas son parte integrante de estos informes financieros.

BALANCE

(En euros)

	<u>31 de diciembre de</u>	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
ACTIVO		
Efectivo en el banco (Nota 4)	1.655.404	100.211
Certificados de depósito (Nota 4)	250.000.000	250.000.000
Gastos prepagados	3.664	-
Interés acumulado pendiente de cobrar	15.000	-
Total del activo	<u>€ 251.674.068</u>	<u>€ 250.100.211</u>
PASIVO Y RECURSOS PROPIOS		
Pasivo		
Cuentas acreedoras y pasivo acumulado	22.003	14.314
Dividendos preferentes adeudados	1.580.000	-
Acciones preferentes de serie A (Nota 3)	250.000.000	250.000.000
Total del pasivo	<u>251.602.003</u>	<u>250.014.314</u>
Recursos propios		
Capital social (Nota 5)	857	857
Beneficios retenidos	71.208	85.040
Total de recursos propios	<u>72.065</u>	<u>85.897</u>
Total del pasivo y recursos propios	<u>€ 251.674.068</u>	<u>€ 250.100.211</u>

Aprobado para su publicación en nombre del Consejo de Dirección de Sabadell International Equity Ltd. por:

...~~María Vergés~~.....
Directora

...20 de enero de 2006.....
Fecha

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

INFORME DE INGRESOS

(En euros)

	Cierre del ejercicio: 31 de diciembre de	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ingresos		
Ingresos de intereses (Nota 4)	<u>6.176.007</u>	<u>7.046.121</u>
Total de ingresos	<u>6.176.007</u>	<u>7.046.121</u>
Gastos		
Dividendos de acciones preferentes (Nota 3)	6.160.000	7.030.000
Pago de auditoría	19.849	8.617
Amortización de gastos de emisión (Nota 2)	-	12.756
Otros gastos generales y administrativos (Nota 4)	<u>9.990</u>	<u>34.775</u>
Total de gastos	<u>6.189.839</u>	<u>7.086.148</u>
Pérdidas netas	€(<u>13.832</u>)	€(<u>40.027</u>)

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

INFORME DE VARIACIÓN DE LOS RECURSOS PROPIOS

(En euros)

	<u>Capital social</u>	<u>Beneficios retenidos</u>	<u>Total</u>
Saldo a 31 de diciembre de 2003	857	125.067	125.924
Pérdidas netas	<u>-</u>	<u>(40.027)</u>	<u>(40.027)</u>
Saldo a 31 de diciembre de 2004	857	85.040	85.897
Pérdidas netas	<u>-</u>	<u>(13.832)</u>	<u>(13.832)</u>
Saldo a 31 de diciembre de 2005	€ <u>857</u>	€ <u>71.208</u>	€ <u>72.065</u>

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

INFORME DE CASH FLOW

(En euros)

	Cierre del ejercicio: <u>31 de diciembre de</u>	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Cash flow de las actividades operativas		
Pérdidas netas	(13.832)	(40.027)
Ajustes para hacer cuadrar las pérdidas netas con el efectivo neto usado en las actividades operativas:		
Amortización de gastos de emisión	-	12.756
Disminución de intereses por cobrar	(3.664)	-
Disminución de intereses por cobrar	(15.000)	-
Aumento de dividendos preferentes adeudados	1.580.000	-
Disminución de cuentas acreedoras y pasivo acumulado	<u>7.689</u>	(4.732)
Efectivo neto usado en actividades operativas	<u>1.555.193</u>	(32.003)
Disminución neta en el efectivo y recursos equivalentes durante el año	1.555.193	(32.003)
Efectivo y recursos equivalentes al empezar el año	<u>100.211</u>	<u>132.214</u>
Efectivo y recursos equivalentes al terminar el año	€ <u>1.655.404</u>	€ <u>100.211</u>
El efectivo neto usado en actividades operativas incluye:		
Dividendos pagados a las acciones preferentes	€ 4.580.000	€ 7.030.000
Intereses recibidos	€ 6.161.007	€ 7.046.121

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

NOTAS A LOS INFORMES FINANCIEROS

31 DE DICIEMBRE DE 2005

1. Constitución y actividad

Sabadell International Ltd. (la "Empresa") se constituyó como sociedad exenta de impuestos sujeta a las leyes de las Islas Caimán el 26 de mayo de 1998. La sede de la Empresa es P.O. Box 309, Ugland House, George Town, Gran Caimán. La Empresa, una filial de entera propiedad del Banco de Sabadell, S.A., entidad financiera constituida en España (la "Matriz"), se creó para emitir acciones preferentes y colocar los fondos así obtenidos en la Matriz para utilizarlos con fines de financiación general. La Empresa no tiene empleados.

Como filial de entera propiedad de la Matriz, los informes financieros de la Empresa se han elaborado en euros. La mayor parte de las operaciones de la Empresa se denominan en euros.

2. Principios contables relevantes

Estos informes financieros se han elaborado de acuerdo con el convenio sobre el coste histórico y los estándares internacionales de informes financieros. La elaboración de los informes financieros de acuerdo con estos estándares requiere que la dirección realice estimaciones y presunciones que afectan al importe indicado para los activos y pasivos y a la divulgación de los activos y pasivos contingentes en la fecha del informe financiero, y a los importes indicados para los ingresos y gastos durante el periodo para el que se realiza el informe. Los resultados reales podrían ser distintos a estas estimaciones. Los principios contables relevantes son:

Gastos de emisión: Los gastos de emisión son diferidos y se amortizan según el principio de rentabilidad efectiva.

Conversión de moneda extranjera: Las transacciones en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio imperante en la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio imperante en la fecha del balance. Cualquier beneficio o pérdida resultante del cambio se recoge en el Informe de Ingresos.

Ingresos y gastos: Los ingresos de intereses y los dividendos de las acciones preferentes se recogen en el informe de ingresos según el principio de rentabilidad efectiva. Otros gastos se asientan según el principio de devengo.

Acciones preferentes: Las acciones preferentes, que llevan un cupón obligatorio, se clasifican como obligaciones financieras. Los dividendos de las acciones se recogen como gastos en el informe de ingresos según el principio de rentabilidad efectiva.

Efectivo y recursos equivalentes: Para los efectos del Informe de Cash Flow, el efectivo y recursos equivalentes comprenden el efectivo en el banco.

Certificados de depósito: Los certificados de depósito representan depósitos a plazo en efectivo creados por la Empresa y que se asientan a su coste amortizado; cualquier diferencia entre la recaudación original y el valor de amortización se recoge en el informe de ingresos según el principio de rentabilidad efectiva.

3. Acciones preferentes

El 30 de marzo de 1999, la Empresa emitió 500.000 Acciones Preferentes sin Derecho a Voto con Dividendo Garantizado No Acumulativo en Euros de la Serie A ("Acciones Preferentes en Euros de la Serie A") con un valor nominal de 500 € por acción de acuerdo con las condiciones establecidas en los Artículos de Asociación de la Empresa y el folleto informativo de la emisión de Acciones Preferentes en Euros de la Serie A.

Las fechas de pago de los dividendos se han fijado en el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, o el siguiente día hábil (tal y como se define en los Artículos de Asociación de la Empresa) si alguna de estas fechas no fuera laborable.

El tipo de dividendo se ha fijado en el tipo interbancario europeo (EURIBOR) más el 0,20 por ciento anual. Durante los primeros 5 años de emisión se aplicará un tipo de dividendo mínimo del 4,430% anual. Para el periodo comprendido entre el 31 de marzo y el 30 de septiembre de 2005, el tipo se ha fijado en un 2,535%, y desde el 1 de octubre de 2005 al 31 de marzo de 2006, en el 2,555% (el ejercicio terminado el 31 de marzo de 2005: 2,271%).

El pago de los dividendos acumulados pero no pagados (tanto declarados como si no) y los pagos por liquidación de la Empresa o amortización de las Acciones Preferentes en Euros de la Serie A están garantizados por la Matriz bajo determinadas condiciones establecidas en la garantía ejecutada por la Matriz y en los particulares de la oferta.

Las Acciones Preferentes en Euros de la Serie A serán rescatables total o parcialmente a elección de la Empresa, y con el consentimiento previo del Banco de España, en cualquier momento una vez transcurridos 5 años desde la fecha de emisión con un plazo de aviso a los titulares de las mismas no inferior a 30 días ni superior a 60 (dicho aviso será irrevocable). Los titulares de Acciones Preferentes en Euros de la Serie A no tienen derecho de retroventa.

4. Transacciones con entidades afines y acuerdos y transacciones relevantes con afiliados

Las cuentas de efectivo y los certificados de depósito están en la Matriz. Las cuentas de efectivo se rigen por las condiciones comerciales normales. Los certificados de depósito subordinados equivalen al valor íntegro pagado por las Acciones Preferentes en Euros de la Serie A y son vencedores el 31 de marzo de 2005. El interés se pagará al 2,535% para el periodo comprendido entre el 31 de marzo de 2005 y el 31 de marzo de 2006 (periodo terminado el 31 de marzo de 2005: 2,271%). Las fechas de pago están en consonancia con las fechas de pago de los dividendos de las Acciones Preferentes en Euros de la Serie A. Los certificados de depósito son obligaciones subordinadas de la Matriz sujetas a las condiciones del acuerdo de depósito corregido entre la Empresa y Banco de Sabadell S.A.

De acuerdo con un Acuerdo de Administración, la Empresa recibió servicios administrativos de otra filial, Bansabadell Caf Ltd., liquidada en el 2004. Los servicios administrativos ahora los proporciona un tercero sin relación alguna. La Empresa pagó 0 € (2004: €20.343) a Bansabadell Caf Ltd. por los servicios administrativos prestados.

5. Capital social

El capital social de la Empresa consiste en 50.000 acciones ordinarias de 1 \$US cada una, de las cuales se han emitido 1.000 acciones ordinarias totalmente pagadas y en circulación a 31 de diciembre de 2005 (2004: 1.000 acciones). El capital social de la Empresa también consta de 500.000 Acciones Preferentes sin Derecho a Voto con Dividendo Garantizado No Acumulativo en

Euros de la Serie A (“Acciones Preferentes en Euros de la Serie A”), con un valor nominal de 500 € por acción. Las acciones preferentes se han incluido en el balance como obligaciones financieras.

6. Régimen tributario

Las Islas Caimán no aplican actualmente impuestos a los ingresos, beneficios, capital o rendimientos del capital, y la Empresa goza de una exención hasta el 7 de julio de 2018 de cualquier impuesto de ese tipo que se pueda introducir. La Empresa pretende hacer sus negocios sin someterse a ningún régimen tributario en ninguna otra jurisdicción. De acuerdo con esto, en estos informes financieros no se han hecho provisiones de impuestos. Dependiendo del estatus fiscal del accionista de la Empresa, las consecuencias fiscales de las actividades de la Empresa pueden repercutir en el accionista.

7. Instrumentos financieros

Riesgo crediticio

Los activos financieros con capacidad potencial de exponer a la Empresa a una concentración de riesgo crediticio consisten en cuentas de efectivo, certificados de depósito e intereses por cobrar. La Empresa mantiene todos los fondos en la empresa Matriz (cf. Nota 4).

Riesgo relacionado con los tipos de interés

La Empresa no está expuesta a riesgos significativos relacionados con los tipos de interés, ya que sus certificados de depósito atraen tipos referenciados a los tipos de dividendos de las Acciones Preferentes en Euros de la Serie A (cf. Nota 3 y Nota 4).

Valor teórico

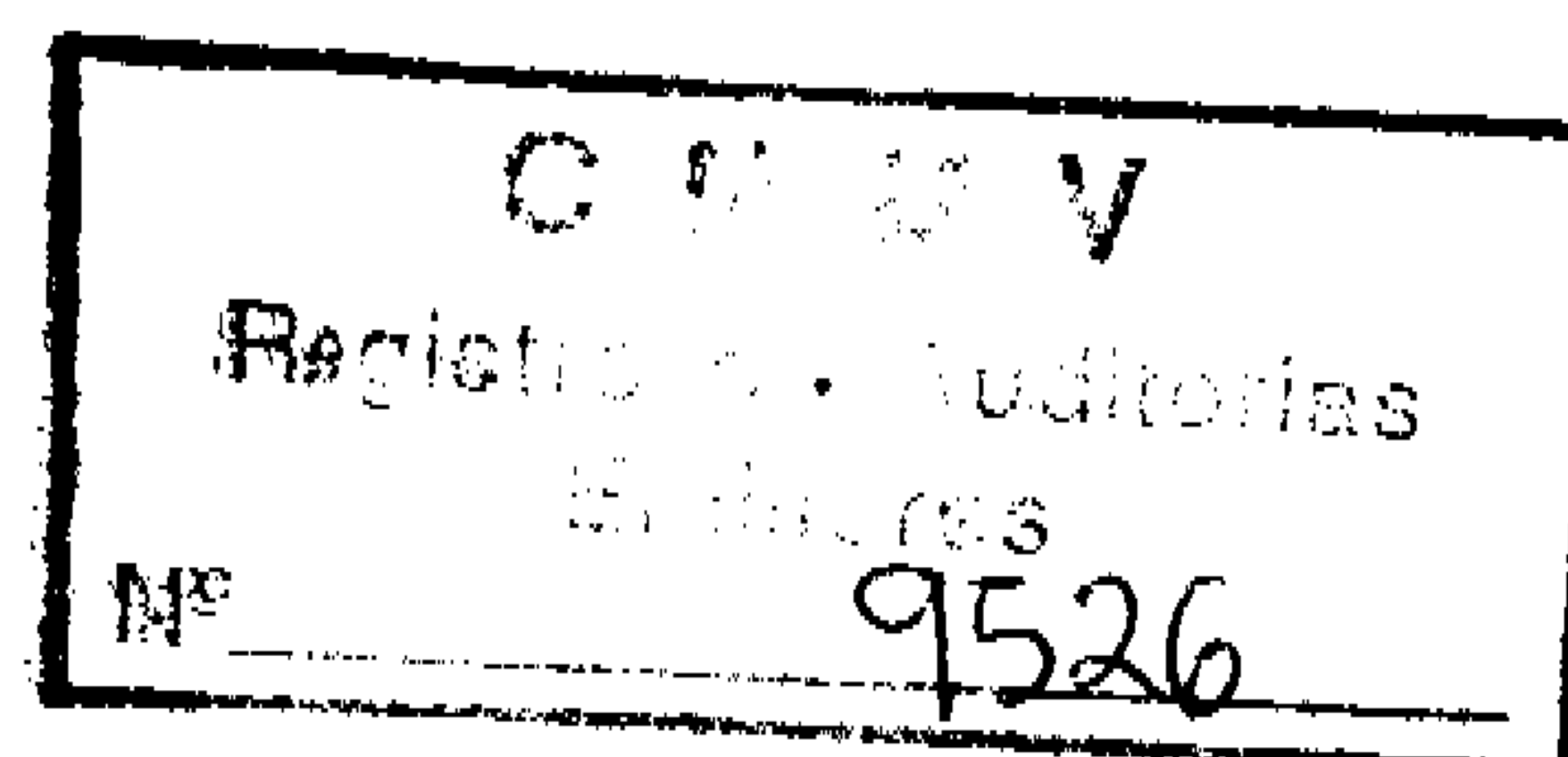
A 31 de diciembre de 2005, las cantidades de los activos y pasivos financieros de la Empresa trasladadas al balance se acercaban a su valor teórico.

C N M V	
Registro de Auditorías	
Emisores	
Nº	<u>9526</u>

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 2005



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, 2005 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, 2005, 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.

April 10, 2006

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

BALANCE SHEET

(Expressed in Euros)

	<u>December 31,</u> <u>2005</u>	<u>2004</u>
ASSETS		
Cash at bank (Note 4)	1,655,404	100,211
Certificates of deposit (Note 4)	250,000,000	250,000,000
Prepaid expense	3,664	-
Accrued interest receivable	<u>15,000</u>	<u>-</u>
Total assets	<u>€251,674,068</u>	<u>€250,100,211</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDER'S EQUITY		
Liabilities		
Accounts payable and accrued liabilities	22,003	14,314
Preference dividend due	1,580,000	-
Series A preference shares (Note 3)	<u>250,000,000</u>	<u>250,000,000</u>
Total liabilities	<u>251,602,003</u>	<u>250,014,314</u>
Shareholder's equity		
Share capital (Note 5)	857	857
Retained earnings	<u>71,208</u>	<u>85,040</u>
Total shareholder's equity	<u>72,065</u>	<u>85,897</u>
Total liabilities and shareholder's equity	<u>€251,674,068</u>	<u>€250,100,211</u>

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

Maria Verges

.....
Director

January 20, 2006

.....
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,	
	2005	2004
Revenues		
Interest income (Note 4)	<u>6,176,007</u>	<u>7,046,121</u>
Total revenues	<u>6,176,007</u>	<u>7,046,121</u>
Expenses		
Preference shares dividends (Note 3)	6,160,000	7,030,000
Audit fees	19,849	8,617
Amortisation of issue expenses (Note 2)	-	12,756
Other general and administrative expenses (Note 4)	<u>9,990</u>	<u>34,775</u>
Total expenses	<u>6,189,839</u>	<u>7,086,148</u>
Net loss	€(<u>13,832</u>)	€(<u>40,027</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, 2003	857	125,067	125,924
Net loss	<u>-</u>	<u>(40,027)</u>	<u>(40,027)</u>
Balance at December 31, 2004	857	85,040	85,897
Net loss	<u>-</u>	<u>(13,832)</u>	<u>(13,832)</u>
Balance at December 31, 2005	€ <u>857</u>	€ <u>71,208</u>	€ <u>72,065</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 December 31,	
	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Cash flows from operating activities		
Net loss	(13,832)	(40,027)
Adjustments to reconcile net loss to net cash used in operating activities:		
Amortisation of issue expenses	-	12,756
Decrease in interest receivable	(3,664)	-
Decrease in interest receivable	(15,000)	-
Increase in preference dividend due	1,580,000	-
Decrease in accounts payable and accrued liabilities	<u>7,689</u>	<u>(4,732)</u>
Net cash used in operating activities	<u>1,555,193</u>	<u>(32,003)</u>
Net decrease in cash and cash equivalents during the year	1,555,193	(32,003)
Cash and cash equivalents beginning of year	<u>100,211</u>	<u>132,214</u>
Cash and cash equivalents end of year	€ <u>1,655,404</u>	€ <u>100,211</u>
Net cash used in operating activities includes:		
Preference shares dividends paid	€ 4,580,000	€ 7,030,000
Interest received	€ 6,161,007	€ 7,046,121

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

SABADELL INTERNATIONAL EQUITY LTD.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 2005

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 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, 2005

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, 2005 to September 30, 2005 the rate was set at 2.535% and from October 1, 2005 to March 31, 2006 the rate was set at 2.555% (year ended March 31, 2005: 2.271%).

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 2.535% for the period March 31, 2005 to March 31, 2006 (period ended March 31, 2005: 2.271%). 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., which was liquidated during 2004. Administration services are now provided by an unrelated third party. The Company paid €Nil (2004: €20,343) to Bansabadell Caf Ltd. for administration services performed.

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, 2005 (2004: 1,000 shares). The Company's authorised capital also consists of 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. The preference shares have been included as financial liabilities on the balance sheet.

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, 2005

7. Financial Instruments

Credit risk

Financial assets which potentially expose the Company to a concentration of credit risk consist of cash accounts, certificates of deposit and interest receivable. 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, 2005, the carrying amounts of the Company's financial assets and liabilities approximated their fair value.