



Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2007071163 20/07/2007 11:17



Cantabria Capital Limited

Estados financieros e
Informe de auditoría a
31 de diciembre de 2006

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers
Auditores, S.L.
Juan de Herrera, 18-6º
39002 Santander
Tlf: +34 942 313 862
Fax: +34 942 365 606

INFORME DE AUDITORÍA DE ESTADOS FINANCIEROS

A los accionistas de Cantabria Capital Limited,

Hemos auditado los estados financieros de Cantabria Capital Limited, que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2006, la cuenta de pérdidas y ganancias, la cuenta de variaciones en fondos propios, la cuenta de flujo de caja y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya preparación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los citados estados financieros en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de los estados financieros y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

Los Administradores presentan, a efectos comparativos únicamente, con cada una de las partidas de los estados financieros, además de las cifras del ejercicio 2006, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a los estados financieros del ejercicio 2006. Con fecha 28 de julio de 2006 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de los estados financieros del ejercicio 2005 en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, los estados financieros del ejercicio 2006 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 2006 y de los resultados de sus operaciones y los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Contable (IFRS) que guardan uniformidad con las aplicadas en el ejercicio anterior.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

(Original en Inglés firmado por)

Mª Victoria Mencia Lasa

Socia

26 de junio de 2007

Cantabria Capital Limited

Estados financieros a
31 de diciembre de 2006

Cantabria Capital Limited

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

CANTABRIA CAPITAL LIMITED
BALANCES A 31 DICIEMBRE 2006 Y 2005
(Expresados en euros)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
ACTIVO		
Largo plazo	30.000.000	30.003.610
Inmovilizado - Gastos de establecimiento	-	3.610
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	78.344	59.219
Depósitos en otros bancos	8.128	10.819
Deudas bancos por cuenta corriente (Nota 4)	8.128	10.819
Sociedad matriz	6.013	4.889
Otros	2.115	5.930
Interés sobre depósitos, a cobrar (Nota 5)	70.216	48.400
Total	30.078.344	30.062.829
PASIVO Y CAPITAL		
Fondos propios	8.799	15.162
Acciones ordinarias (Nota 6)	12.000	12.000
Beneficios no distribuidos	3.162	10.758
Pérdidas y ganancias	(6.363)	(7.596)
Pasivo a largo plazo	30.000.000	30.000.000
Acciones privilegiadas (Nota 7)	30.000.000	30.000.000
Pasivo circulante	69.545	47.667
Ingresos diferidos (Nota 5)	69.545	47.667
Total	30.078.344	30.062.829

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 DE 2006 Y 2005, A 31 DE DICIEMBRE**

(Expresadas en euros)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Intereses y rendimientos asimilados (Nota 8)	935.321	702.637
Intereses sobre acciones privilegiadas (Nota 8)	<u>(923.378)</u>	<u>(690.632)</u>
Ingresos de explotación netos	<u>11.943</u>	<u>12.005</u>
Otros gastos de explotación (Nota 8)	<u>(18.306)</u>	<u>(19.580)</u>
Margen de explotación	<u>(6.363)</u>	<u>(7.575)</u>
Pérdidas por divisas	<u>-</u>	<u>(21)</u>
Margen financiero	<u>-</u>	<u>(21)</u>
Ganancias (Pérdidas) del ejercicio	<u>(6.363)</u>	<u>(7.596)</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**CUENTA DE VARIACIONES EN FONDOS PROPIOS**

(Expresada en euros)

	Capital social	Beneficios no distribuidos	Resultados	Total
Saldo a 31 diciembre 2004	<u>12.000</u>	<u>14.631</u>	<u>(3.873)</u>	<u>22.758</u>
Distribuc.beneficios ejercicio anterior	-	(3.873)	3.873	-
Beneficios netos del ejercicio	-	-	(7.596)	(7.596)
Saldo a 31 diciembre 2005	<u>12.000</u>	<u>10.758</u>	<u>(7.596)</u>	<u>15.162</u>
Distribuc.beneficios ejercicio anterior	-	(7.596)	7.596	-
Beneficios netos del ejercicio	-	-	(6.363)	(6.363)
Saldo a 31 diciembre 2006	<u>12.000</u>	<u>3.162</u>	<u>(6.363)</u>	<u>8.799</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**CUENTA DE FLUJO DE CAJA**

(Expresada en euros)

Siguen las cuentas de flujo de caja de los ejercicios 2006 y 2005 a 31 de diciembre:

	Euros	
	2006	2005
Fondos obtenidos de las actividades de explotación:		
Ganancias (pérdidas) del ejercicio	(6.363)	(7.596)
(Aumento)/Disminución del interés acumulado y otras cuentas diferidas (neto)	62	-
Depreciación de gastos de establecimiento	3.610	4.260
Efectivo neto procedente de actividades de explotación	(2.691)	(3.336)
Efectivo neto procedente de actividades de inversión	-	-
Efectivo neto procedente de actividades de financiación	-	-
Incrementos netos en los saldos bancarios	(2.691)	(3.336)
Saldos bancarios al inicio del periodo	10.819	14.155
Saldos bancarios al cierre del periodo	8.128	10.819

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 2006 y su domicilio social se encuentra en Ugland House, PO Box 309, South Church Street, George Town, Grand Cayman, Islas Caimán, Indias Occidentales Británicas.

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

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

Los estados financieros que se adjuntan han sido elaborados por el Consejo de Administración a partir de los registros de contabilidad de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el principio de coste histórico y con las Normas Internacionales de Información Financiera ("IFRS").

La formulación de los estados financieros de conformidad con las Normas IFRS requiere a los administradores 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 Normas IFRS y que se describen en la Nota 3.

Los estados financieros de 2006 están sujetos a la aprobación de la Junta General de Socios. Sin embargo, el Consejo de Administración de la Sociedad considera que serán aprobados sin ninguna modificación significativa.

Todas las cantidades están expresadas en euros, 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 periodo 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 tienen un vencimiento superior a un año se consideran elementos a largo plazo.

c) Acciones privilegiadas

Las acciones privilegiadas emitidas por la Sociedad y garantizadas por Caja de Ahorros de Santander y Cantabria no son amortizables en una fecha determinada. No obstante, la Sociedad podrá, con el previo consentimiento del Banco de España, amortizar todas las Acciones Privilegiadas después de transcurrido un período de cinco años desde su emisión. Cada Acción Privilegiada produce un dividendo variable calculado por el principio del devengo y pagadero siempre que Caja de Ahorros de Santander y Cantabria mantenga los coeficientes de solvencia requeridos por la normativa del Banco de España y sea suficiente el rendimiento neto de dicha entidad.

De acuerdo con las normas IFRS, las acciones 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 Privilegiadas se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias como gastos de intereses según el principio del devengo.

d) Conversión de divisas

Son divisas todas las monedas distintas del euro.

Los saldos de cuentas en divisas 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 operaciones en divisas se registran en la cuenta

Cantabria Capital Limited

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

de pérdidas y ganancias a los tipos de cambio vigentes en la fecha en que se realizaron.

e) Depósitos a plazo

Los administradores tienen intención, y están facultados 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 privilegiadas emitidas por la Sociedad. Asimismo coinciden en cuanto a fecha de vencimiento con la que antes tenga lugar de las acciones privilegiadas, 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 préstamos y cuentas por cobrar de acuerdo con la norma contable internacional IAS 39.

Los préstamos y cuentas por cobrar se contabilizan a su coste amortizado, utilizando el método de amortización lineal, que no difiere significativamente del método del rendimiento efectivo. Los administradores determinan la forma de contabilización que corresponde a cada inversión en el momento de su adquisición y revisa dicha forma 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 se han formalizado 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.

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

Cantabria Capital Limited

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

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	A2

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 de mercado**

A 31 de diciembre de 2006 y 2005, el valor contable de los activos y pasivos financieros de la Sociedad se aproximaban a su valor razonable de mercado, ya que no se han producido variaciones en las condiciones financieras de la calificación del emisor y la matriz (Caja Cantabria) ni el mercado ha aplicado diferenciales crediticios (spreads) en su valoración.

4. Depósitos en otros bancos

Sigue un desglose de esta cuenta a 31 de diciembre de 2006 y 2005:

	<u>2006</u>	<u>Euros</u> <u>2005</u>
Deudas de bancos por cuenta corriente		10.819
Sociedad matriz	8.128	4.889
Otros	6.013	5.930
	<u>2.115</u>	
Depósitos a plazo en la sociedad matriz	30.000.000	30.000.000
	<u>30.008.128</u>	<u>30.010.819</u>

Cantabria Capital Limited

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

El vencimiento de las cuentas mencionadas a 31 de diciembre de 2006 y 2005 es el siguiente:

	2006	Euros 2005
Inferior a 3 meses	8.128	10.819
De 3 meses a 1 año	-	-
De 1 a 5 años	30.000.000	-
Superior a 5 años	-	30.000.000
Total	30.008.128	30.010.819

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, a 2006 y 2005.

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 acumuladas

La tabla siguiente muestra desglosados los saldos del activo y el pasivo acumulado del balance a 31 de diciembre de 2006 y 2005:

	2006	Euros 2005
Activo		
Intereses de depósitos, a cobrar	70.216	48.400
Pasivo		
Intereses acumulados de Acciones Privilegiadas	69.545	47.667

6. Acciones ordinarias

El capital social a 31 de diciembre de 2006 y 2005 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.

Cantabria Capital Limited

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

7. Acciones privilegiadas

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

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

La calificación asignada a 31 de diciembre de 2006 por la agencia calificadora Moody's a las acciones privilegiadas emitidas es "Baa1".

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

8. Ingresos y gastos

Sigue el desglose de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2006 y 2005 a 31 de diciembre:

	Euros	
	2006	2005
Ingresos y gastos de explotación:		
Intereses y rendimientos asimilados:		
Sociedad matriz	935.321	702.637
Gastos financieros y gastos asimilados:		
Dividendos de Acciones Privilegiadas	(923.378)	(690.632)
Ingresos de explotación netos	11.943	12.005
Otros gastos de explotación		
Gastos administrativos generales	(14.696)	(15.320)
Depreciación activo fijo	(3.610)	(4.260)
Margen de explotación	(6.363)	(7.575)
Pérdidas por divisas	-	(21)
Margen financiero	-	(21)
Ganancias (Pérdidas) del ejercicio	(6.363)	(7.596)

Cantabria Capital Limited

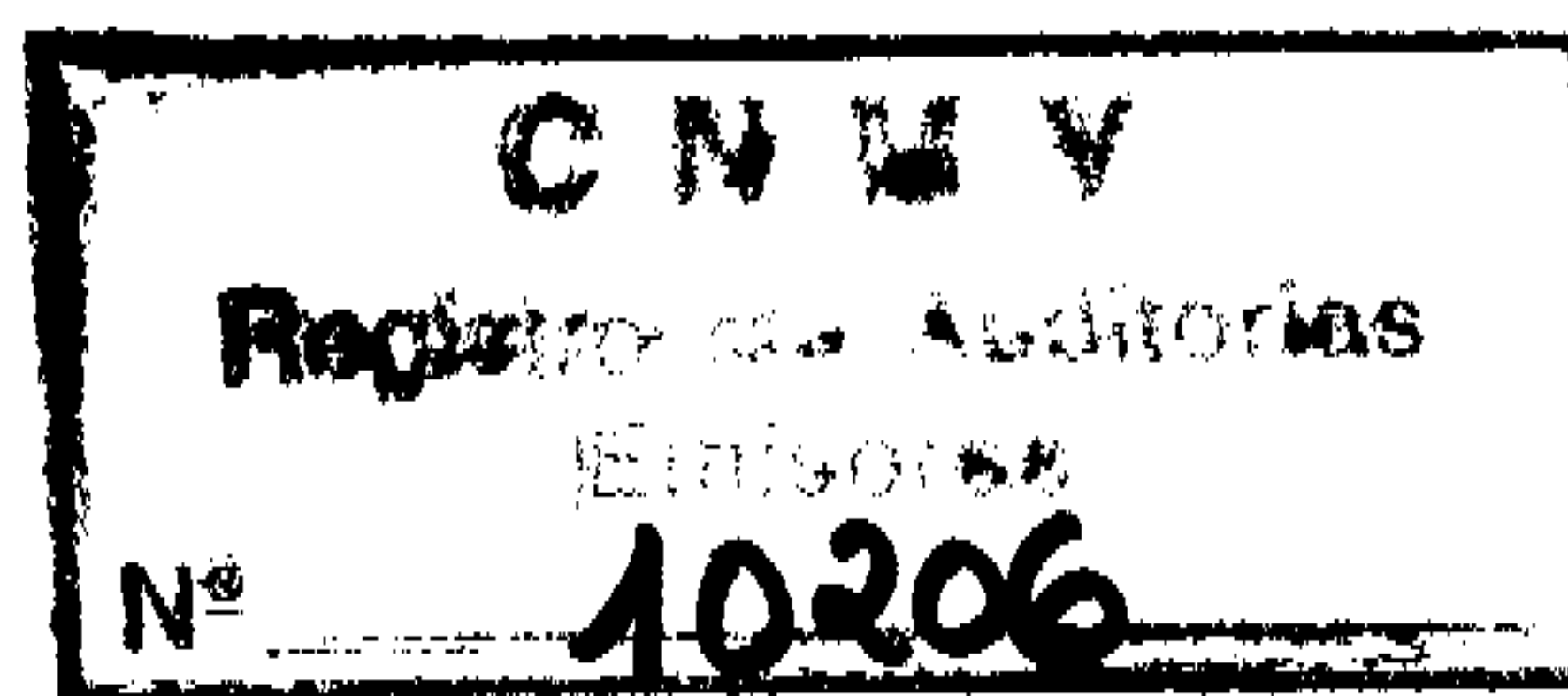
*Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.*

9. Situación tributaria

Las Islas Caimán no grava actualmente con impuestos beneficios, rendimientos, capital ni plusvalías. La Sociedad está exenta en las Islas Caimán del impuesto sobre la renta de sociedades durante un periodo 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. 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.

Siguen tres firmas.



Cantabria Capital Limited

Financial statements and
Auditors' report
December 31, 2006

AUDIT REPORT ON FINANCIAL STATEMENTS

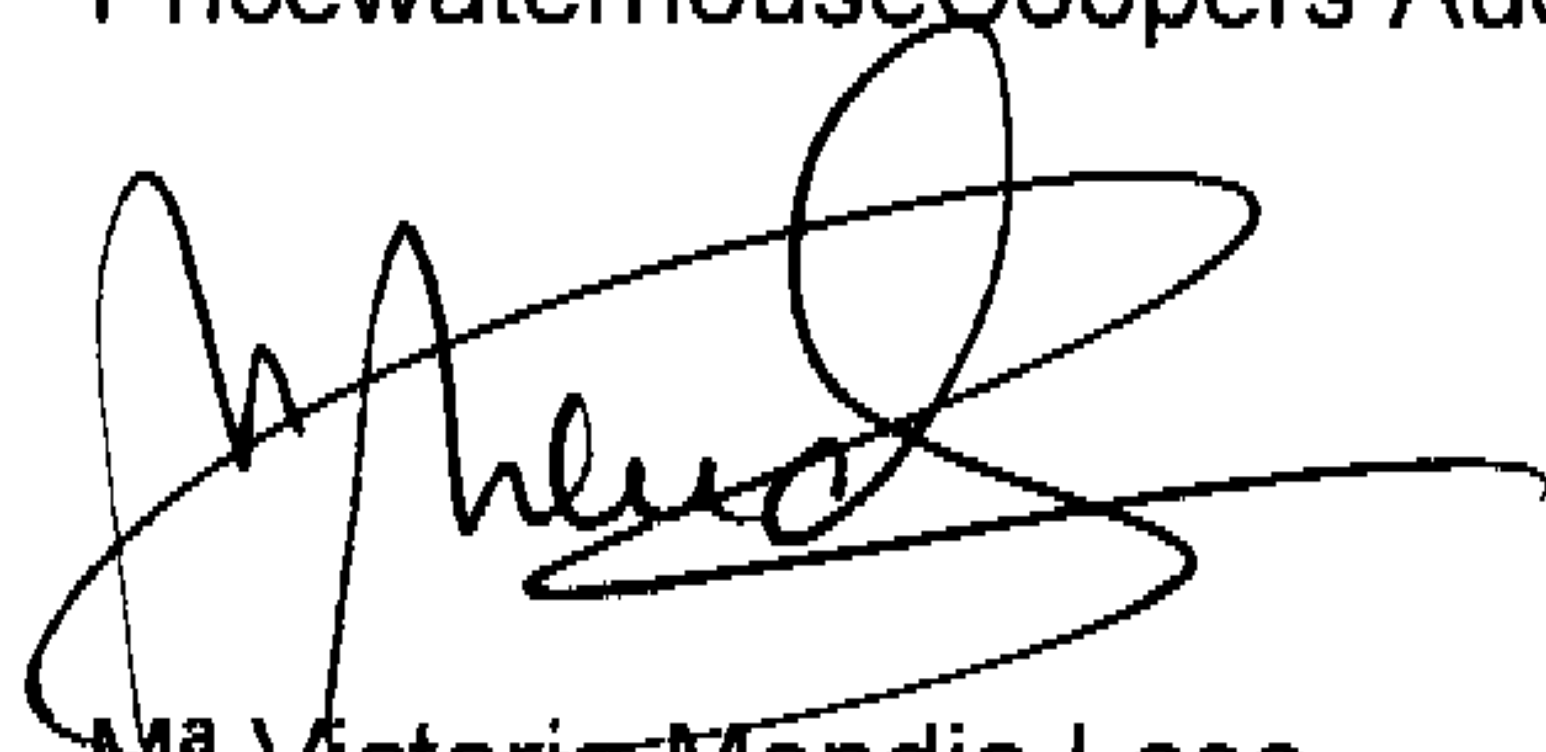
To the Shareholders of Cantabria Capital Limited

We have audited the financial statements of Cantabria Capital Limited consisting of the balance sheet as at December 31, 2006, the income statement, changes in shareholders' 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 2006. Our opinion refers exclusively to the financial statements for 2006. On July 28, 2006 we issued our audit report on the 2005 financial statements, in which we expressed an unqualified opinion.

In our opinion, the accompanying financial statements for the year 2006 present fairly, in all material respects, the financial position of Cantabria Capital Limited at December 31, 2006 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 Mendia Lasa
Partner

June 26, 2007

Cantabria Capital Limited

Financial statements at
December 31, 2006

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, 2006 AND 2005
 (Expressed in euros)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
ASSETS		
Long term assets	<u>30 000 000</u>	<u>30 003 610</u>
Fixed assets-Start up expenses	-	3 610
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>78 344</u>	<u>59 219</u>
Placements with other banks	<u>8 128</u>	<u>10 819</u>
Due from banks on current account (Note 4)	<u>8 128</u>	<u>10 819</u>
Parent company	<u>6 013</u>	<u>4 889</u>
Other	<u>2 115</u>	<u>5 930</u>
Interest on deposits, receivable (Note 5)	<u>70 216</u>	<u>48 400</u>
Total	<u>30 078 344</u>	<u>30 062 829</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		
Shareholders' equity	<u>8 799</u>	<u>15 162</u>
Ordinary Shares (Note 6)	12 000	12 000
Retained earnings	3 162	10 758
Profit and loss	(6 363)	(7 596)
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>69 545</u>	<u>47 667</u>
Accruals and deferred income (Note 5)	<u>69 545</u>	<u>47 667</u>
Total	<u>30 078 344</u>	<u>30 062 829</u>

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



Cantabria Capital Limited

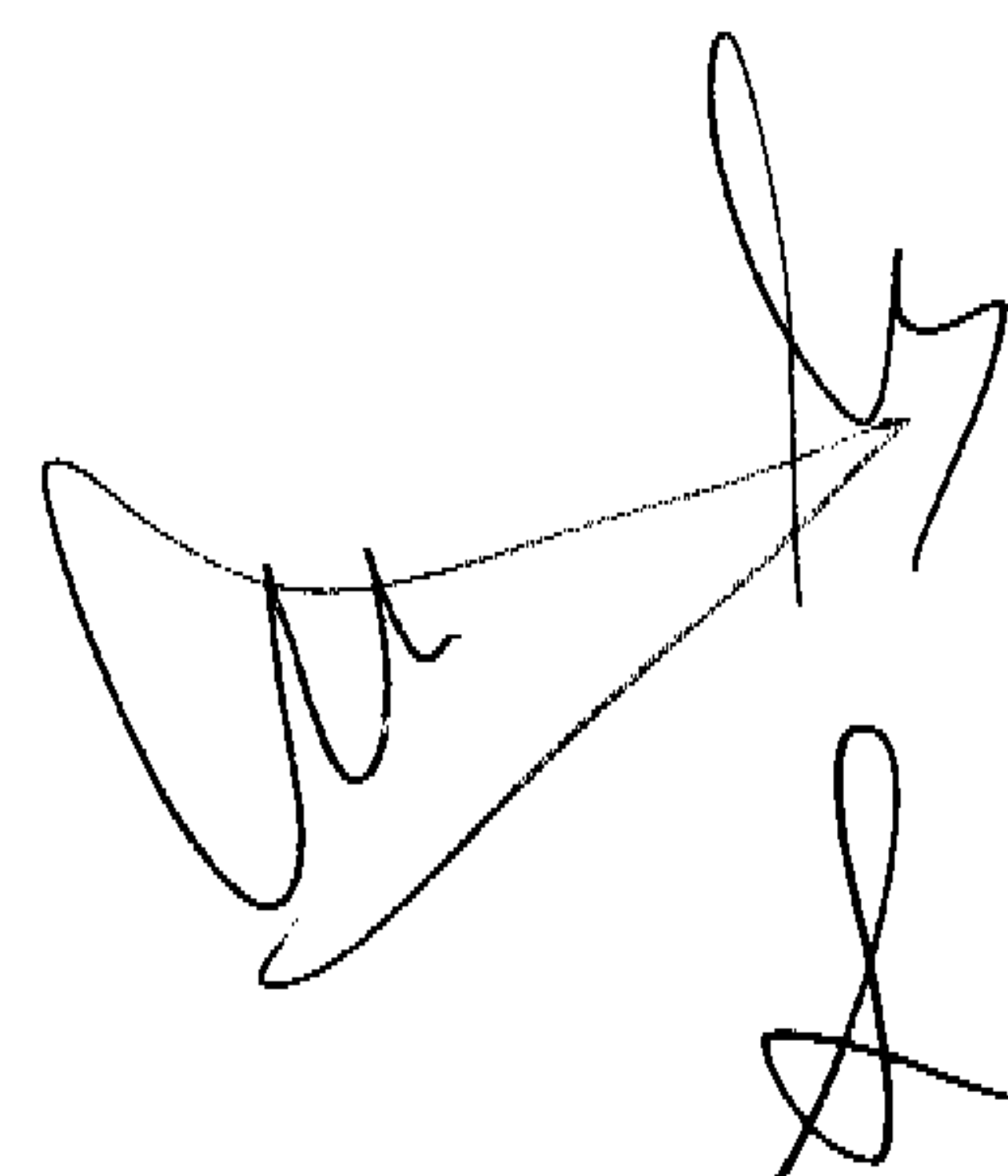
Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

CANTABRIA CAPITAL LIMITED**INCOME STATEMENTS FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2006 AND 2005**

(Expressed in euros)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Interest and related income (Note 8)	935 321	702 637
Interest on Preference shares (Note 8)	<u>(923 378)</u>	<u>(690 632)</u>
Net operating income	<u>11 943</u>	<u>12 005</u>
Other operating charges (Note 8)	<u>(18 306)</u>	<u>(19 580)</u>
Operating margin	<u>(6 363)</u>	<u>(7 575)</u>
Foreign exchange losses	<u>.</u>	<u>(21)</u>
Financial Margin	<u>-</u>	<u>(21)</u>
Profit (Loss) for the period	<u>(6 363)</u>	<u>(7 596)</u>

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



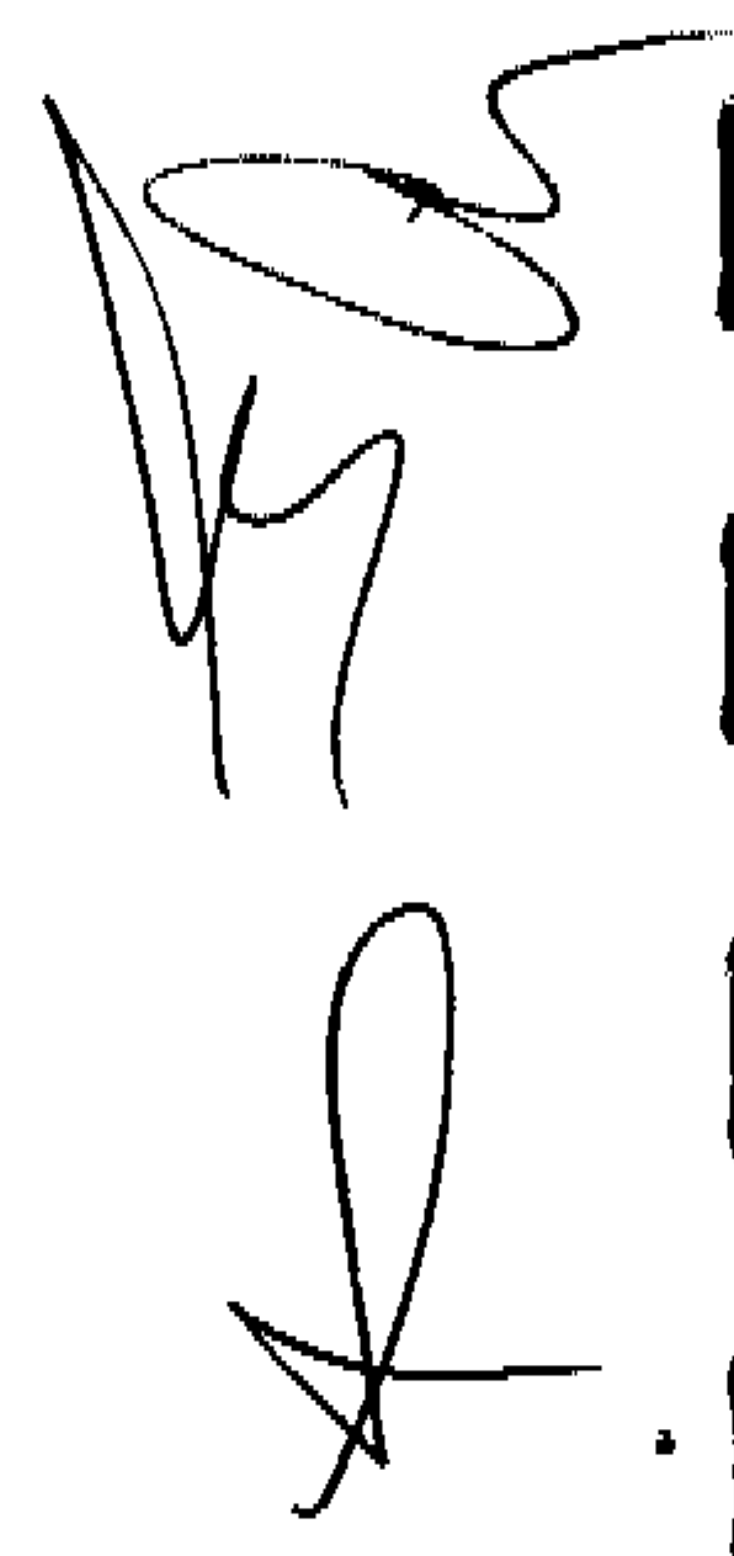
Cantabria Capital Limited

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

CANTABRIA CAPITAL LIMITED
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 2004	<u>12 000</u>	<u>14 631</u>	<u>(3 873)</u>	<u>22 758</u>
Distribution of prior year profit	-	(3 873)	3 873	-
Net profit for the year	-	-	(7 596)	(7 596)
Balance at 31 December 2005	<u>12 000</u>	<u>10 758</u>	<u>(7 596)</u>	<u>15 162</u>
Distribution of prior year profit	-	(7 596)	7 596	-
Net profit for the year	-	-	(6 363)	(6 363)
Balance at 31 December 2006	<u>12 000</u>	<u>3 162</u>	<u>(6 363)</u>	<u>8 799</u>

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



Cantabria Capital Limited

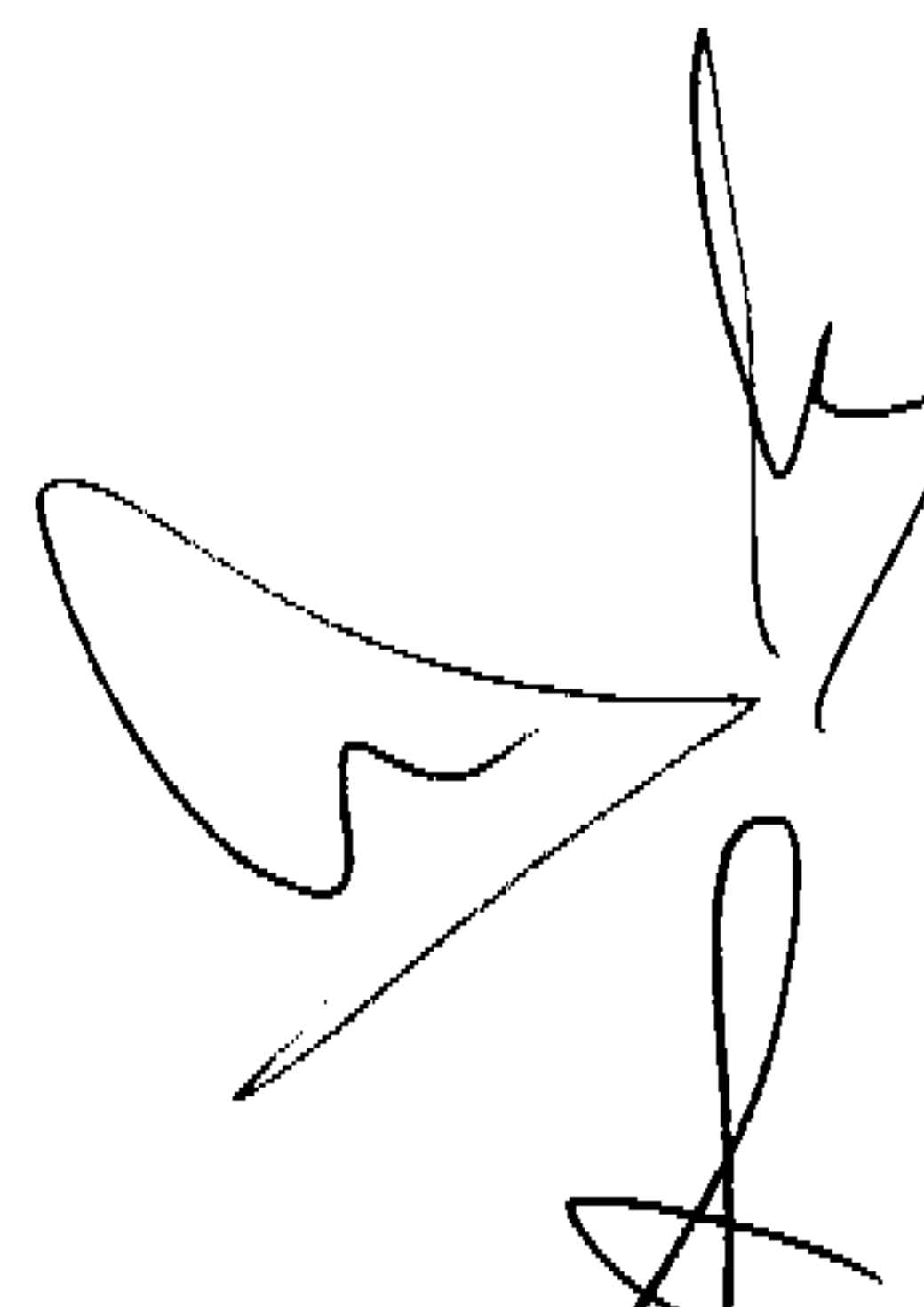
Ugland House, PO Box 309,
South Church Street
George Town - Grand Cayman,
Cayman Islands
British West Indies.

CANTABRIA CAPITAL LIMITED
CASH FLOW STATEMENT
(Expressed in euros)

Cash flow statements for the years ended December 31, 2006 and 2005 are as follows:

	<u>2006</u>	<u>Euros</u> <u>2005</u>
Funds obtained from operating activities:		
Profit (loss) for the period	(6 363)	(7 596)
(Increase)/Decrease in accrued interest and other accruals (net)	62	-
Start up expenses depreciation	3 610	4 260
Net cash from operating activities	<u>(2 691)</u>	<u>(3 336)</u>
Net cash from investing activities	<u>-</u>	<u>-</u>
Net cash from financing activities	<u>-</u>	<u>-</u>
Net increases in bank balances	(2.691)	(3.336)
Bank balances at beginning of period	10 819	14 155
Bank balances at end of period	<u>8 128</u>	<u>10 819</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.

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, 2006. 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.

The 2006 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.

Cantabria Capital Limited

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

3. Accounting principles and basis of valuation

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

a) Recognition of income and expenses.

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

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.

Cantabria Capital Limited

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

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.

▪ Credit risk

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

Cantabria Capital Limited

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

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	A2

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, 2006 and 2005, 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, 2006 and 2005 is shown below:

	<u>Euros</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Due from banks on current account	8 128	10 819
Parent company	6 013	4 889
Other	2 115	5 930
Time deposits with parent company	30 000 000	30 000 000
	<u>30 008 128</u>	<u>30 010 819</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, 2006 and 2005 is as follows:

	Euros	
	2006	2005
Up to 3 months	8 128	10 819
3 months to 1 year	-	-
1 to 5 years	30 000 000	-
Over 5 years	-	30 000 000
Total	30 008 128	30 010 819

The following table provides additional breakdowns by issuance currency for time deposits with the parent company for 2006 and 2005, 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 2006 and 2005:

	Euros	
	2006	2005
Assets		
Interest on deposits, receivable	70 216	48 400
Liabilities		
Accrued interest from Preference shares	69 545	47 667

6. Ordinary shares

The share capital as at December 31, 2006 and 2005 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.

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 2006 by Moody's rating agency is "Baa1".

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, 2006 and 2005:

	<u>2006</u>	<u>Euros 2005</u>
Operating income and expenses:		
Interests and related income:		
Parent company	935 321	702 637
Interest expenses and related charges:		
Dividends from Preference Shares	(923 378)	(690 632)
Net operating income	11 943	12 005
Other operating charges		
General administrative expenses	(14 696)	(15 320)
Fixed assets depreciation	(3 610)	(4 260)
Operating margin	(6 363)	(7 575)
Foreign exchange losses	-	(21)
Financial margin	-	(21)
Profit (Loss) for the period	(6 363)	(7 596)

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.