

**REPSOL
YPF**

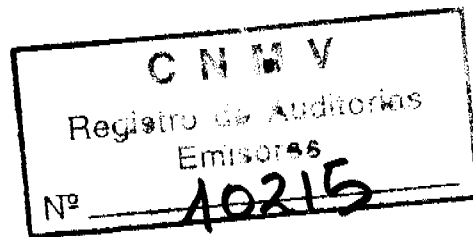


*Repsol International
Capital Ltd*

*P.O. Box 30592 SMB
Cayside, 2nd. Floor,
Harbour Drive
George Town
Grand Cayman
Cayman Islands
British West Indies*

**Comisión Nacional
del Mercado de Valores**
REGISTRO DE ENTRADA
I^o 2007067471 09/07/2007 12:47


CNMV Comisión Nacional del Mercado de Valores
Paseo de la Castellana, n^o 19
28046 Madrid
SPAIN



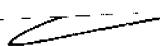
2 de julio de 2007

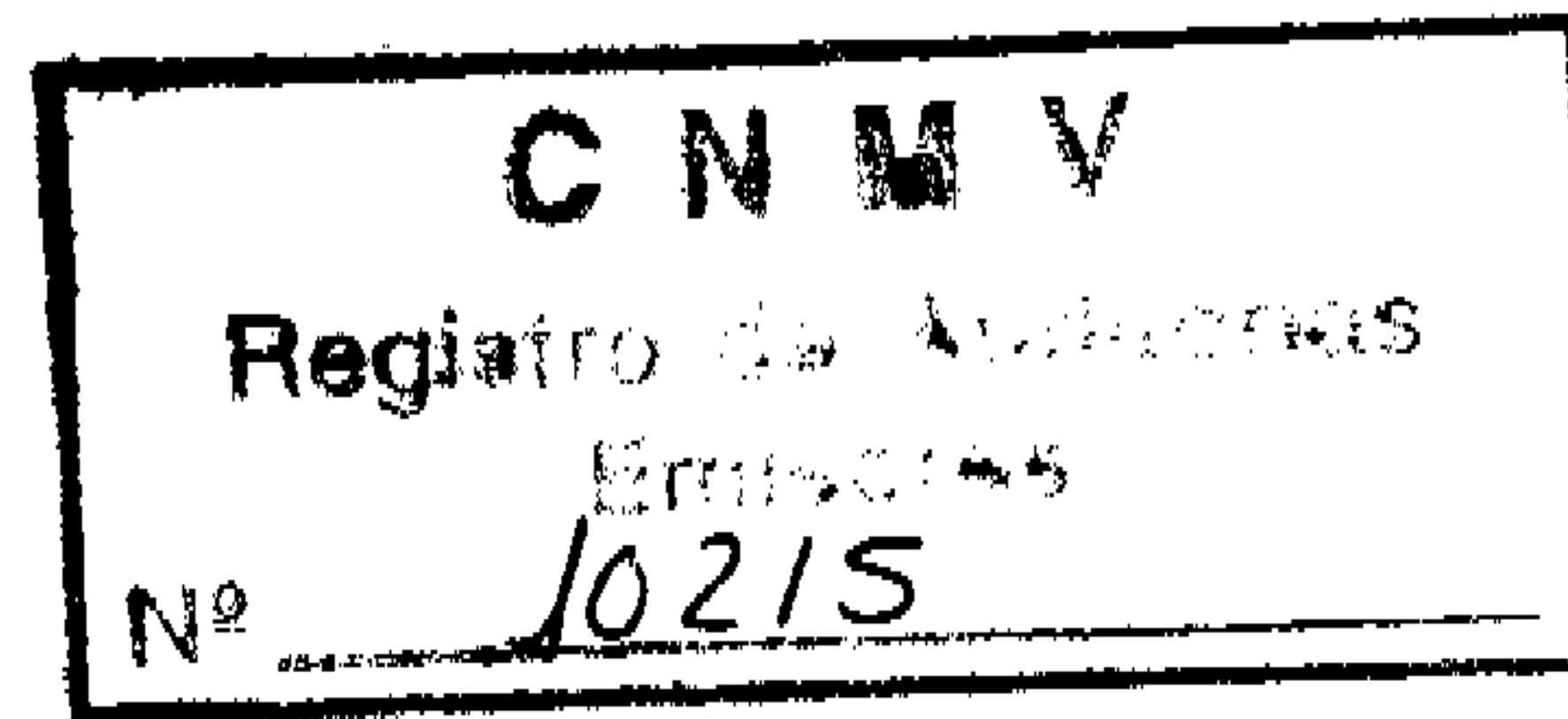
Muy sres. Nuestros:

Por la presente les adjuntamos copia de las cuentas anuales de Repsol International Capital Limited, las cuales fueron aprobadas en la Junta General de Accionistas de dicha sociedad celebrada el día 25 de junio de 2007.

Así mismo les acompañamos traducción al español del mencionado documento.

Atentamente,


Luis Pieltain Álvarez-Arenas
Consejero



REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

**FINANCIAL STATEMENTS AS OF DECEMBER 31, 2006
TOGETHER WITH REPORT OF INDEPENDENT AUDITORS**

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

BALANCE SHEET

DECEMBER 31, 2006

	Note	Thousands of Euros	
		12/31/2006	12/31/2005
ASSETS:			
Accrued interest receivable from affiliates		497	1,001
Debtors		711	721
Cash and cash equivalents	3	2	5
Total current assets		1,210	1,727
Long-term loans to affiliates	4	3,163,276	3,172,519
Other non-current assets	6	247,460	365,108
Total non-current assets		3,410,736	3,537,627
Total assets		3,411,946	3,539,354

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

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

BALANCE SHEET

(continued)

DECEMBER 31, 2006

Before appropriation of net loss

	Note	Thousands of Euros	
		12/31/2006	12/31/2005
LIABILITIES:			
Creditors		6	60
Payable to affiliates	5	8	8
Total current liabilities		14	68
Non-cumulative Guaranteed Non-voting (Preference Shares):	7		
Series A – 29,000,000 shares authorized, issued and outstanding at December 31, 2006, 7.45%, US\$25 par value.		550,492	612,226
Series B – 1,000,000 shares authorized, issued and outstanding at December 31, 2006, 4%-7%, €1,000 par value.		971,772	965,273
Series C – 2,000,000 shares authorized, issued and outstanding at December 31, 2006, 4%-7%, €1,000 par value.		1,922,924	1,907,424
Other non-current liabilities	6	263,250	412,664
Total non-current liabilities		3,708,438	3,897,587
Common stock, US\$1 par value, 900,000 shares authorized, issued and outstanding		656	656
Accumulated deficits		(233,258)	(221,185)
Revaluation reserve	6	(50,996)	(125,699)
Net loss		(12,908)	(12,073)
Shareholder's deficit		(296,506)	(358,301)
Total liabilities and shareholder's deficit		3,411,946	3,539,354

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

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

INCOME STATEMENT

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2006

	Note	Thousands of Euros	
		12/31/2006	12/31/2005
Financial Income:			
Interest income from affiliates	4	183,400	179,361
Unrealized fair value changes:			
Collar fair value increase	6	74,027	10,141
Swap fair value increase	6	686	-
Exchange gain	8	63,578	76,459
Other financial income		46,278	56,219
		367,969	322,180
Financial Expense:			
Preference Shares dividend	9	(161,400)	(161,809)
Amortization of issuance costs	7	(22,002)	(22,044)
Unrealized fair value changes:			
Swap fair value decrease	6	-	(686)
Embedded collar fair value decrease	6	(74,027)	(10,141)
Exchange loss	8	(61,610)	(77,789)
Other financial expenses		(61,838)	(61,784)
		(380,877)	(334,253)
Net loss		(12,908)	(12,073)

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

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes,
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED
STATEMENT OF CHANGES IN SHAREHOLDER'S DEFICIT

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2006

	Thousands of euros				
	Common Stock	Accumulated Deficit	Revaluation Reserve	Net Loss	Total
December 31, 2004	656	(139,710)	(69,293)	(81,475)	(289,822)
Appropriation of net result	-	(81,475)	-	81,475	-
Unrealized fair value changes	-	-	(56,406)	-	(56,406)
Net loss 2005	-	-	-	(12,073)	(12,073)
December 31, 2005	656	(221,185)	(125,699)	(12,073)	(358,301)

	Thousands of euros				
	Common Stock	Accumulated Deficit	Revaluation Reserve	Net Loss	Total
December 31, 2005	656	(221,185)	(125,699)	(12,073)	(358,301)
Appropriation of net result	-	(12,073)	-	12,073	-
Unrealized fair value changes	-	-	74,703	-	74,703
Net loss 2006	-	-	-	(12,908)	(12,908)
December 31, 2006	656	(233,258)	(50,996)	(12,908)	(296,506)

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

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
 Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

STATEMENT OF CASH FLOWS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2006

	Thousands of Euros	
	12/31/2006	12/31/2005
Cash flows from operating activities:		
Net loss	(12,908)	(12,073)
Unrealized fair value changes	(686)	686
Amortization of issuance costs	22,002	22,044
Unrealized foreign exchange gains	(61,757)	(75,367)
Loss before changes in working capital	(53,349)	(64,710)
Adjustments to reconcile net loss to net cash provided by / (used in) operating activities:		
(Increase) / decrease in interest receivable from affiliates	504	(508)
(Increase) / decrease in debtors	10	(354)
Decrease in creditors	(54)	(39)
Net cash provided by / (used in) operating activities	460	(901)
Cash flows from investing activities:		
Decrease / (increase) in loans to affiliates	9,243	(6,840)
Increase in long-term deposits	43,643	72,455
Net cash provided by investing activities	52,886	65,615
Cash and cash equivalents, beginning of year	5	1
Net (decrease)/ increase in cash and cash equivalents	(3)	4
Cash and cash equivalents, end of year	2	5

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

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2006

(Expressed in Euros)

Note 1: Company Description

Repsol International Capital Limited (the "Company"), formerly N.W.J.P.S.C. Limited, was incorporated on August 14, 1989, under the laws of the Cayman Islands. All the ordinary shares of the Company are owned directly by Repsol International Finance B.V., a limited liability company organized under the laws of The Netherlands, all the ordinary shares of which are owned by Repsol YPF, S.A., a limited liability company organized under the laws of Spain. Repsol YPF, S.A. is an integrated oil and gas company engaged in all aspects of the petroleum business.

The sole business of the Company is to issue preference shares in various markets and advance the net proceeds to various non-Spanish members of the Repsol YPF Group (the "Group"). The Company engages in no activities other than those related to the borrowing and lending of such funds.

The Company's registered office is located at Cayside, 2nd floor, Harbour Drive, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, BWI (P.O. Box 30592 SMB).

As of December 31, 2006, the capital stock of the Company consisted of 900,000 ordinary shares of US\$1 par value each, fully subscribed by Repsol International Finance B.V.

Note 2: Basis Of Presentation and Accounting Principles

a) Basis of presentation-

These financial statements have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards.

The accompanying financial statements were prepared from the Company's accounting records as of December 31, 2006.

b) Accounting principles-

The main accounting principles applied in preparing the accompanying financial statements are summarized as follows:

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

1. Cash and Cash Equivalents

Cash includes cash on hand and cash with banks. Cash equivalents are short-term, highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash with original maturities of three months or less and that are subject to an insignificant risk of change in value.

2. Derivative financial instruments

For the year ended December 31, 2006, the outstanding derivative instruments (see Note 6) were treated as hedging instruments, the hedge types being as follows:

- o Swap: Cash flow hedge
- o Collar: Fair Value hedge

In 2006 various effectiveness and efficiency tests were performed pursuant to the requirements of current legislation. Accordingly, the Company used the Hypothetical Derivative Method in the case of the cash flow hedge described above.

In the case of the fair value hedge, the Company records the gain or loss from re-measuring the hedging instrument at fair value under the caption "Unrealized fair value changes" in the accompanying income statement. Also, the gain or loss on the hedged item attributable to the hedged risk will adjust the carrying amount of the hedged item and be taken to period income under the caption "Unrealized fair value changes" in the accompanying income statement. This applies even if the hedged item is otherwise measured at cost. Recognition of the gain or loss attributable to the hedged risk in the income statement would also apply if the hedged item were an available-for-sale financial asset.

In the case of the cash flow hedge, the Company recognizes the portion of the gain or loss on the hedging instrument that is determined to be an effective hedge directly under the caption "Revaluation reserve" in the statement of changes in Shareholder's deficit (pursuant to IAS 1) and the ineffective portion of the gain or loss on the hedging instrument is recognized under the caption "Unrealized fair value changes", in the accompanying income statement.

3. Equity

Liabilities vs. equity classification

Financial instruments are classified as liabilities or equity in accordance with the substance of the respective contractual arrangement on initial recognition.

Interest, dividends, gains, and losses relating to a financial instrument classified as a liability, are reported as expense or income. Distributions to holders of financial instruments classified as equity are charged directly to equity. When the rights and obligations regarding the manner of settlement of financial instruments depend on the occurrence or non-occurrence of uncertain future events or on the outcome of uncertain

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

circumstances that are beyond the control of both the issuer and the holder, the financial instrument is classified as a liability unless the possibility of the issuer being required to settle in cash or another financial asset is remote at the time of issuance, in which case the instrument is classified as equity (see Note 7).

4. Revenue Recognition

Revenue is recognized when it is probable that the economic benefits associated with the transaction will flow to the enterprise and the amount of the revenue can be measured reliably.

Interest is recognized on a time proportion basis that reflects the effective yield on the asset.

5. Foreign Currency transactions

The Company translates its foreign currency transactions into its measurement currency by applying to the foreign currency amount the exchange rate between the measurement currency and the foreign currency at the date of the transaction. At year-end, the amounts payable or receivable in foreign currencies are translated to Euros at the official exchange rate on the last business day of the year, and the resulting gains or losses are recognized in the income statement in the year in which they arise.

6. Income Taxes

No income tax is levied on corporations by the Cayman Islands and, therefore, no income tax provision has been reflected in the accompanying financial statements.

Note 3: Cash and Cash Equivalents

The caption "Cash and cash equivalents" refers mainly to short-term deposits kept with financial institutions.

Note 4: Loans to Affiliates

As of December 31, 1997, the proceeds from the issuance of the Series A Preference Shares were granted to Repsol Netherlands Finance B.V., a limited liability company organized under the laws of The Netherlands.

During 2006 and 2005, the loan granted by the Company to Repsol Netherlands Finance B.V. in 1997, accrued interest at the annual rate floor of 6.10%, payable on the same date as the dividend on the Series A Preference Shares. The accrued interest income from this loan, as of December 31, 2006, and December 31, 2005, amounted to €36,558,000 and €35,494,000, respectively.

The proceeds from Series B and Series C Preference Shares issuance were also granted to Repsol Netherlands Finance B.V. in May 2001 and in December 2001, respectively. These loans accrue interest income at a floating rate floor of Euribor plus a margin never less

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

then 1.3612%. Accrued interest as of December 31, 2006, and December 31, 2005, amounted to €146,842,000 and €143,867,000, respectively.

Note 5: Payable to Affiliates

The caption "Payable to affiliates" refers to the balance of a current account with companies within the Repsol YPF group.

Note 6: Derivative Financial Instruments

The Company has entered into the following derivative financial instruments:

(i) In May 2001, the Company entered into a collar with a notional amount of € 1,000 million linked to the Series B Preference Shares issued on that date (see Note 7). The main characteristics of this collar are as follows:

- The Company sold a right by virtue of which it would pay 3-month Euribor and receive 7% on the aforementioned notional amount with quarterly settlement periods beginning on June 30, 2001, the first maturity being on October 1, 2001, and the last on June 30, 2011.
- The Company acquired a right by virtue of which it would pay 3-month Euribor and receive 4% on the aforementioned notional amount, with the same quarterly settlement periods and maturity dates as those mentioned in the previous paragraph.

As a result of this zero-cost collar structure together with the economic terms of Series B of the Preferred Shares, including the collar implicit on this issuance, the final cost to be assumed by the Company, as a consequence of the preferred issuance and the collars inside and outside of it, will be for the first ten years a floating rate of 3-month Euribor flat. However, from the eleventh year on the rate will be a floating rate of 3-month Euribor plus 3.5% to be paid by the Company.

According to IAS 39, this financial instrument is recorded at fair value as a non-current asset as of December 31, 2006 with changes in its fair value during the year recorded in the income statement under the caption "Unrealized fair value changes" in the accompanying financial statements.

(ii) In April 2002, the Company entered into a collar with a notional amount of €1,000 million relating to the € 2,000 million Series C Preference Shares issued in December 2001 (see Note 7). The characteristics of this collar are as follows:

- The Company sold a right by virtue of which it would pay 3-month Euribor and receive 7% on the aforementioned notional amount with quarterly settlement periods beginning on June 30, 2002, the first maturity being on September 30, 2002, and the last on December 31, 2011.
- The Company acquired a right by virtue of which it would pay 3-month Euribor and receive 4% on the aforementioned notional amount, with the same quarterly

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

settlement periods and maturity dates as those mentioned in the previous paragraph.

As a result of this zero-cost collar structure, covering only half of the notional amount of Series C Preferred Shares together with the economic terms, including the collar implicit on this issuance, the final cost to be assumed by the Company as a consequence of the preferred issuance and the collars inside and outside of it, will be:

- for half of the notional amount of the issue €1,000 million, the one that has the collar aforementioned outside of the issuance, during the first ten years, a floating rate of 3-month Euribor flat. From the eleventh year, the rate will be a floating rate 3-month Euribor plus 3.5% to be paid by the Company.
- for the other half of the issue € 1,000 million, the one that has no collar outside of the issuance, during the first ten years, a floating rate of 3-month Euribor flat always between 4% and 7%, as minimum and maximum cost to be paid by the Company. From the eleventh year the rate will be a floating rate 3-month Euribor plus 3.5% to be paid by the Company.

According to IAS 39, this financial instrument is recorded at fair value as a non-current asset as of December 31, 2006 with changes in its fair value during the year recorded in the income statement under the caption "Unrealized fair value changes" in the accompanying financial statements.

(iii) In December 1997, the Company implemented a strategy consisting of the sale of options on an interest rate swap (Swaption) which reflected the implicit option underlying the issuance of the Series A Preference Shares in October 1997. This implicit option enabled the Company to redeem the issue early, totally or partially, in October 2002 or thereafter.

In October and November 2002, the acquirers exercised their right to enter into the aforementioned swap transaction. In accordance with IAS 39, the resulting swap transactions are being recorded at fair value as a non-current liability.

In 2003, the Company entered into an agreement with the counterparties (effective February 28, 2003, and March 3, 2003) to transform the aforementioned swaps from U.S. Dollars into Euros. The notional amounts of the two swaps resulting from such conversion are: €337,209,302 and €336,739,433, respectively. Under the new swap agreements, the Company will pay 6.7% and 6.8%, respectively, on such notional amounts from the effective exercise date to December 31, 2027, and it will receive 3-month Euribor flat from the counterparties.

According to IAS 39, this financial instrument is recorded at fair value as a non-current liability as of December 31, 2006 with changes in its fair value during the period that are determined to be an effective hedge recorded in the statement of changes in Shareholder's deficit, under the caption "Revaluation Reserve" (2006 - €50,996 thousand, 2005 - €125,699 thousand) and changes that are determined to be ineffective recorded in the income statement under the caption "Unrealized fair value changes" in the accompanying financial statements.

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

The Company's principal financial instruments not carried at fair value are cash and cash equivalents, trade receivables, other current assets and trade and other payables. The carrying amount of cash and cash equivalents approximates their fair value due to the short-term maturity of these financial instruments. Similarly, the historical cost carrying amounts of receivables and payables, which are all subject to normal trade credit terms approximate their fair values.

Note 7: Preference Shares

Series A

In October 1997, the Company issued 29,000,000 Non-cumulative Guaranteed Non-voting Preference Shares, each of US\$25 par value, for US\$725,000,000 (the "Series A Preference Shares"). Dividend on each Series A Preference Share was fixed at a rate per annum equal to 7.45%, accruing from the date of the original issuance, and payable quarterly in arrears on March 31, June 30, September 30 and December 31 of each year, commencing December 31, 1997.

Dividends are payable only to the extent that the Distributable Profits of Repsol YPF, S.A. for the preceding fiscal year are sufficient to cover the payment of dividends on the Series A Preference Shares, together with any dividends previously paid in the current fiscal year and any dividends proposed to be paid during the current calendar quarter, on either the Series A Preference Shares or any other preference shares of Repsol YPF or any affiliate ranking *pari passu* with the Series A Preference Shares. Holders of the Series A Preference Shares will have no other right to participate in any profits of the Company.

The Series A Preference Shares are redeemable, at the option of the Company, in whole or in part, from time to time on or after October 21, 2002, at US\$25 per share, plus accrued and unpaid dividends for the then-current quarterly dividend period to the date fixed for redemption.

In the event of liquidation, the holders of Series A Preference Shares will be entitled to receive out of the assets of the Company, before any distribution to holders of ordinary shares, a liquidation preference of US\$25 for each share, plus accrued and unpaid dividends for the then-current dividend period to the date of payment.

The payment of dividends and payments upon redemption, as well as any distribution upon liquidation of the Company, are unconditionally guaranteed by Repsol YPF, S.A.

Series B

On October 4, 1999, the Board of Directors resolved to issue and sell bearer preference shares with an aggregate liquidation preference of up to €1,000,000,000, referred to as the Series B Preference Shares, to be guaranteed by Repsol YPF, S.A.

In May 2001, the Company issued 1,000,000 Non-cumulative Guaranteed Non-voting Preference Shares, each of €1,000 par value, for €1,000,000,000 (the "Series B Preference

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2002

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

Shares"). The dividend on each Series B Preference Share will be a floating rate per annum equal to three month Euribor with a cap of 7% and a floor of 4% for the first 10 years, and for the following years three month Euribor plus a margin equal to 3.5%. The dividend will be accrued from the date of the original issuance, and payable quarterly in arrears on March 31, June 30, September 30 and December 31, of each year, commencing on June 30, 2001.

Dividends are payable only to the extent that the Distributable Profits of Repsol YPF, S.A. for the preceding fiscal year are sufficient to cover the payment of dividends on the Series B Preference Shares, together with any dividends previously paid in the current fiscal year and any dividends proposed to be paid during the current calendar quarter, on either the Series B Preference Shares or any other preference shares of Repsol YPF or any affiliate ranking *pari passu* with the Series B Preference Shares. Holders of the Series B Preference Shares will have no other right to participate in any profits of the Company.

The Series B Preference Shares are redeemable, at the option of the Company, in whole or in part, from time to time on or after May 11, 2011 at € 1,000 per share, plus accrued and unpaid dividends for the then-current quarterly dividend period to the date fixed for redemption.

The payment of dividends and payments upon redemption, as well as any distribution upon liquidation of the Company, are unconditionally guaranteed by Repsol YPF, S.A.

Series C

In December 2001, the Company issued 2,000,000 Non-cumulative Guaranteed Non-voting Preference Shares, each of €1,000 par value, for €2,000,000,000 (the "Series C Preference Shares"). The dividend on each Series C Preference Share will be a floating rate per annum equal to three month Euribor with a cap of 7% and a floor of 4% for the first 10 years and for the following years three month Euribor plus a margin equal to 3.5%. The dividend will be accrued from the date of the original issuance, and payable quarterly in arrears on March 31, June 30, September 30 and December 31, of each year.

Dividends are payable only to the extent that the Distributable Profits of Repsol YPF, S.A. for the preceding fiscal year are sufficient to cover the payment of dividends on the Series C Preference Shares, together with any dividends previously paid in the current fiscal year and any dividends proposed to be paid during the current calendar quarter, on either the Series C Preference Shares or any other preference shares of Repsol YPF or any affiliate ranking *pari passu* with the Series C Preference Shares. Holders of the Series C Preference Shares will have no other right to participate in any profits of the Company.

The Series C Preference Shares are redeemable, at the option of the Company, in whole or in part, from time to time on or after December 21, 2011, at € 1,000 per share, plus

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes.
Related to auditors' report dated:

May 2, 2001

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

accrued and unpaid dividends for the then-current quarterly dividend period to the date fixed for redemption.

The payment of dividends and payments upon redemption, as well as any distribution upon liquidation of the Company, are unconditionally guaranteed by Repsol YPF, S.A.

Issuance Costs

In accordance with IAS 39, transaction costs directly related to the issuance of debt instruments are deducted from the amount of debt originally recognized, and they are subsequently amortized through the income statement over the life of the instrument using the effective interest method. For such purposes transaction costs are amortized over five years for Series A, and ten years for Series B and C.

Transaction costs related to the issuance of the Series A Preference Shares, as of December 31, 2002, have been completely amortized, so that the amount in the accompanying balance sheet, regarding this issuance, is the reimbursement value of these preference shares.

Note 8: Exchange gains and losses

The amount registered as exchange gain in the accompanying income statement is composed as follows:

	<u>Thousands of Euros</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Realized exchange gain	1,821	-
Revaluation exchange gain	61,757	76,459
Total exchange gain	<u>63,578</u>	<u>76,459</u>

The amount recorded as exchange loss in the accompanying income statement is composed as follows:

	<u>Thousands of Euros</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Realized exchange loss	61,610	76,697
Revaluation exchange loss	-	1,092
Total exchange loss	<u>61,610</u>	<u>77,789</u>

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes,
related to auditors' report dated:

May 2, 2004

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

Note 9: Payment of Dividends

Pursuant to the classification of the Preference Shares as a financial liability the dividends paid to the holders of these Preference Shares are recorded as financial expense.

During 2006 and 2005, the Company's Board of Directors declared the following dividends on each of Series A, B and C Preference Shares to holders:

Series	Date of payment	Dividend per share %	2006		2005	
			Effective rate per share %	Total Amount	Effective rate per share %	Total Amount
A	Quarterly at March 31, June 30, September 30, and December 31.	7.45% annual	7.45% annual	€ 43,080,000	7.45% annual	€ 43,489,000
B	Quarterly at March 31, June 30, September 30, and December 31.	Floating rate	4.59% annual (floor)	€ 39,440,000	4.59% annual (floor)	€ 39,440,000
C	Quarterly at March 31, June 30, September 30, and December 31.	Floating rate	4.72% annual (floor)	€ 78,880,000	4.72% annual (floor)	€ 78,880,000

The effective rate per share includes the dividend accrued during the year and the amortization of the Preference Shares' issuance costs for such year.

Note 10: Going Concern

The Parent Company has confirmed that it intends to continue its financial support to the Company to enable it to operate as a going concern and to meet its financial obligations at least until a year after the date of these financial statements.

Deloitte.

Deloitte Accountants B.V.

For identification purposes,
related to auditors' report dated:

May 2, 2007



Deloitte & Touche
One Capital Place
P.O. Box 1797
Grand Cayman
Cayman Islands

Tel: +1 (345) 949 7500
Fax: +1 (345) 949 6208
cayman@deloitte.com
www.deloitte.com

Independent Auditors' report

To the Shareholder and Board of Directors of
Repsol International Capital Limited

We have audited the accompanying financial statements of Repsol International Capital Limited, Cayman Islands, ("the Company"), which comprise the balance sheet as at December 31, 2006, and the statements of income, changes in shareholder's deficit and cash flows for the year then ended (all expressed in Euros), and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

Management's responsibility for the financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

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 comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluation the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Deloitte

Opinion

In our opinion, the financial statements presents fairly, in all material aspects, the financial position of the company as of December 31, 2006 and the results of its operations, changes in shareholder's deficit and cash flows for the year then ended in accordance with the International Financial Reporting Standards.

Emphasis of matter

Without qualifying our opinion above, we draw attention to Note 10 to the financial statements. As explained in this note, the Parent Company has confirmed that it intends to continue its financial support to the Company to enable it to operate as a going concern and to meet its financial obligations during 2007.

Deloitte & Touche

May 2, 2007

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

Traducción de unos estados financieros originalmente formulados en inglés. En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa.

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

*Traducción de un balance de situación originalmente formulado en inglés.
En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa.*

BALANCE DE SITUACIÓN

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

	Nota	Miles de euros	
		31/12/2006	31/12/2005
ACTIVO:			
Intereses devengados a cobrar a empresas asociadas		497	1.001
Deudores		711	721
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3	2	5
Total activo corriente		1.210	1.727
Préstamos a largo plazo a empresas asociadas	4	3.163.276	3.172.519
Otros activos no corrientes	6	247.460	365.108
Total activo no corriente		3.410.736	3.537.627
Total activo		3.411.946	3.539.354

Las notas adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

*Traducción de un balance de situación originalmente formulado en inglés.
En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa.*

BALANCE DE SITUACIÓN

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(continuación)

Antes de la aplicación del resultado neto

	Note	Miles de euros	
		31/12/2006	31/12/2005
PASIVO:			
Acreedores		6	60
Deudas con empresas asociadas	5	8	8
Total pasivo corriente		14	68
Acciones Preferentes No Acumulativas Garantizadas sin Derecho de Voto:	7		
Serie A - 29.000.000 de acciones autorizadas, emitidas y en circulación al 31 de diciembre de 2006, valor nominal de 25 \$ USA, 7,45%.		550.492	612.226
Serie B - 1.000.000 de acciones autorizadas, emitidas y en circulación al 31 de diciembre de 2006, valor nominal de 1.000 €, 4%-7%.		971.772	965.273
Serie C - 2.000.000 de acciones autorizadas, emitidas y en circulación al 31 de diciembre de 2006, valor nominal de 1.000 €, 4%-7%.		1.922.924	1.907.424
Otros pasivos no corrientes	6	263.250	412.664
Total pasivo no corriente		3.708.438	3.897.587
Acciones ordinarias, valor nominal de 1 \$ USA, 900.000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación		656	656
Pérdidas acumuladas		(233.258)	(221.185)
Reserva de revalorización	6	(50.996)	(125.699)
Resultado neto		(12.908)	(12.073)
Patrimonio neto negativo		(296.506)	(358.301)
Total pasivo		3.411.946	3.539.354

Las notas adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

*Traducción de una cuenta de pérdidas y ganancias originalmente formulada en inglés.
En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa.*

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

	Nota	Miles de euros	
		31/12/2006	31/12/2005
Resultados financieros positivos:			
Ingresos por intereses de empresas asociadas	4	183.400	179.361
Variaciones no realizadas del valor razonable:			
Aumento del valor razonable de <i>collars</i>	6	74.027	10.141
Aumento del valor razonable de <i>swaps</i>	6	686	-
Diferencias positivas de cambio	8	63.578	76.459
Otros resultados financieros positivos		46.278	56.219
		367.969	322.180
Resultados financieros negativos:			
Dividendo de las Acciones Preferentes	9	(161.400)	(161.809)
Amortización de costes de emisión	7	(22.002)	(22.044)
Variaciones no realizadas del valor razonable:			
Disminución del valor razonable de <i>swaps</i>	6	-	(686)
Disminución del valor razonable de <i>collars</i> incorporados	6	(74.027)	(10.141)
Diferencias negativas de cambio	8	(61.610)	(77.789)
Otros resultados financieros negativos		(61.838)	(61.784)
		(380.877)	(334.253)
Resultado neto (pérdida)		(12.908)	(12.073)

Las notas adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

*Traducción de un estado de variaciones en el patrimonio neto originalmente formulado en inglés.
En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa.*

ESTADO DE VARIACIONES EN EL PATRIMONIO NETO

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

	Miles de euros				
	Acciones Ordinarias	Pérdidas Acumuladas	Reserva de Revalorización	Resultado Neto	Total
31 de diciembre de 2004	656	(139.710)	(69.293)	(81.475)	(289.822)
Aplicación del resultado neto	-	(81.475)	-	81.475	-
Variaciones no realizadas del valor razonable	-	-	(56.406)	-	(56.406)
Pérdida neta del ejercicio 2005	-	-	-	(12.073)	(12.073)
31 de diciembre de 2005	656	(221.185)	(125.699)	(12.073)	(358.301)

	Miles de euros				
	Acciones Ordinarias	Pérdidas Acumuladas	Reserva de Revalorización	Resultado Neto	Total
31 de diciembre de 2005	656	(221.185)	(125.699)	(12.073)	(358.301)
Aplicación del resultado neto	-	(12.073)	-	12.073	-
Variaciones no realizadas del valor razonable	-	-	74.703	-	74.703
Pérdida neta del ejercicio 2006	-	-	-	(12.908)	(12.908)
31 de diciembre de 2006	656	(233.268)	(50.996)	(12.908)	(296.506)

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

Las notas adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

*Traducción de un estado de flujos de efectivo originalmente formulado en inglés.
En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa.*

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

	Miles de euros	
	31/12/2006	31/12/2005
Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación:		
Resultado neto (pérdida)	(12.908)	(12.073)
Variaciones no realizadas del valor razonable	(686)	686
Amortización de costes de emisión	22.002	22.044
Diferencias positivas de cambio no realizadas	(61.757)	(75.367)
Resultado antes de variaciones en el capital circulante	(53.349)	(64.710)
Ajustes para conciliar el resultado neto con el efectivo neto procedente de / (aplicado en) actividades de explotación:		
(Aumento) / disminución de intereses a cobrar a empresas asociadas	504	(508)
(Aumento) / disminución de deudores	10	(354)
Disminución de acreedores	(54)	(39)
Efectivo neto procedente de / (aplicado en) actividades de explotación	460	(901)
Flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión:		
Disminución/ (aumento) de préstamos a empresas asociadas	9.243	(6.840)
Aumento de depósitos a largo plazo	43.643	72.455
Efectivo neto procedente de actividades de inversión	52.886	65.615
Efectivo o equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio	5	1
(Disminución) / aumento neto del efectivo o equivalentes de efectivo	(3)	4
Efectivo o equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio	2	5

Las notas adjuntas forman parte integrante de los estados financieros.

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

*Traducción de unos estados financieros originalmente formulados en inglés.
En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa.*

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

DEL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(Cifras expresadas en euros)

Nota 1: Reseña de la Sociedad

Repsol International Capital Limited (la "Sociedad"), anteriormente N.W.J.P.S.C. Limited, fue constituida el 14 de agosto de 1989 de acuerdo con las leyes de las Islas Caimán. Todas las acciones ordinarias de la Sociedad pertenecen directamente a Repsol International Finance B.V., sociedad de responsabilidad limitada constituida de conformidad con la legislación de los Países Bajos, cuyas acciones ordinarias pertenecen directamente en su totalidad a Repsol YPF, S.A., sociedad anónima constituida al amparo de la legislación de España. Repsol YPF, S.A. es una sociedad de hidrocarburos integrada que se ocupa de todos los aspectos relacionados con la actividad petrolífera.

La actividad única de la Sociedad es emitir acciones preferentes en distintos mercados y prestar los fondos obtenidos a otras sociedades del Grupo Repsol YPF (el "Grupo") no residentes en España. La Sociedad no lleva a cabo actividades distintas de las asociadas al préstamo de dichos fondos.

El domicilio social de la Sociedad está ubicado en Cayside, 2nd floor, Harbour Drive, George Town, Grand Cayman (Islas Caimán) BWI (P.O. Box 30592 SMB).

Al 31 de diciembre de 2006, el capital social de la Sociedad estaba formado por 900.000 acciones ordinarias de 1 dólar USA de valor nominal cada una, totalmente suscritas por Repsol International Finance B.V.

Nota 2: Bases de presentación y principios contables

a) Bases de presentación-

Los presentes estados financieros han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros adjuntos han sido preparados tomando como base los registros contables de la Sociedad al 31 de diciembre de 2006.

b) Principios contables-

Los principales principios contables aplicados en la preparación de los estados financieros adjuntos se resumen del siguiente modo:

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

1. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye el efectivo en caja y bancos. Los activos líquidos equivalentes son inversiones a corto plazo de alta liquidez inmediatamente convertibles en importes conocidos de efectivo con vencimiento original a tres meses o inferior que están sujetas a un riesgo de variación de valor insignificante

2. Instrumentos financieros derivados

En el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006, se trataron los instrumentos derivados pendientes (véase Nota 6) como instrumentos de cobertura, conforme a dos tipos de cobertura:

- *Swap*: cobertura de flujos de efectivo
- *Collar*: cobertura de valor razonable

En 2006 se realizaron diversas pruebas de efectividad y eficiencia conforme a los requisitos de la legislación vigente. En consecuencia, la Sociedad empleó el Método de Derivados Hipotéticos en el caso de la cobertura de flujos de efectivo descrita anteriormente.

En el caso de la cobertura de valor razonable, la Sociedad registra la pérdida o la ganancia procedente de la revalorización del instrumento de cobertura al valor razonable en el epígrafe "Variaciones no realizadas del valor razonable" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Asimismo, la pérdida o la ganancia procedente del elemento cubierto atribuible al riesgo cubierto ajustará el valor contable del elemento cubierto y se llevará a los resultados del período en el epígrafe "Variaciones no realizadas del valor razonable" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Esto se aplica aunque el elemento cubierto se valore según otro procedimiento al precio de coste. El reconocimiento de la pérdida o la ganancia atribuible al riesgo cubierto en la cuenta de pérdidas y ganancias se aplicaría también si el elemento cubierto fuera un activo financiero disponible para la venta.

En el caso de la cobertura de flujos de efectivo, la Sociedad reconoce la parte de la pérdida o la ganancia del instrumento de cobertura que se considera cobertura efectiva directamente en el epígrafe "Reserva de revalorización" del estado de variaciones en el patrimonio neto negativo (de conformidad con la NIC 1), y la parte no efectiva de la pérdida o la ganancia en el instrumento de cobertura se reconoce en el epígrafe "Variaciones no realizadas del valor razonable" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

3. Patrimonio neto

Clasificación de pasivo frente a patrimonio neto

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

Los instrumentos financieros se clasifican como pasivo o patrimonio neto según la naturaleza del correspondiente acuerdo contractual en la fecha de reconocimiento inicial.

Los intereses, los dividendos, los beneficios y las pérdidas asociados a un instrumento financiero clasificado como pasivo se registran como ingreso o gasto. Las distribuciones a titulares de instrumentos financieros clasificados como patrimonio neto se cargan directamente al patrimonio neto. Cuando los derechos y las obligaciones en relación con el modo de liquidación de instrumentos financieros dependen de que se produzcan o no acontecimientos futuros inciertos o del resultado de circunstancias inciertas que están tanto fuera del control del emisor como del titular, el instrumento financiero se clasifica como pasivo salvo que la posibilidad de que el emisor esté obligado a efectuar la liquidación en efectivo u otro activo financiero sea remota en el momento de la emisión, en cuyo caso el instrumento se clasifica como patrimonio neto (ver Nota 7).

4. Reconocimiento de ingresos

Los ingresos se reconocen cuando existe la probabilidad de que la empresa obtenga los beneficios económicos asociados a la operación y el importe de los ingresos puede calcularse de forma fiable.

Los intereses se reconocen de una forma proporcional al tiempo que refleja la rentabilidad efectiva del activo.

5. Operaciones en moneda extranjera

La Sociedad convierte sus operaciones en moneda extranjera a la moneda de valoración aplicando al importe en moneda extranjera el tipo de cambio vigente entre la moneda de valoración y la moneda extranjera en la fecha de la operación. Al cierre del ejercicio, los importes a pagar o a cobrar en monedas extranjeras se convierten a euros al tipo de cambio oficial del último día hábil del ejercicio, y los beneficios o las pérdidas resultantes se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio en que aparecen.

6. Impuestos sobre beneficios

Las sociedades no tributan por ningún impuesto sobre beneficios en las Islas Caimán, por lo que no se ha dotado provisión alguna para dichos impuestos en los estados financieros adjuntos.

Nota 3: Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye principalmente depósitos a corto plazo mantenidos en entidades financieras.

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

Nota 4: Créditos a empresas asociadas

Al 31 de diciembre de 1997, los fondos obtenidos con la emisión de las Acciones Preferentes de la Serie A fueron entregados a Repsol Netherlands Finance B.V., sociedad de responsabilidad limitada constituida de acuerdo con las leyes de los Países Bajos.

En 2006 y 2005, el crédito concedido por la Sociedad a Repsol Netherlands Finance B.V. en 1997 devengó intereses a un tipo mínimo del 6,10% anual, a pagar en la misma fecha que el dividendo sobre las Acciones Preferentes de la Serie A. Los intereses devengados de este crédito al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2005 ascendieron a 36.558.000 euros y 35.494.000 euros, respectivamente.

Los fondos obtenidos con la emisión de las Acciones Preferentes de las Series B y C también fueron entregados a Repsol Netherlands Finance B.V. en mayo de 2001 y en diciembre de 2001, respectivamente. Estos créditos devengan intereses a un tipo mínimo variable referenciado al Euribor más un margen nunca inferior al 1,3612%. Los intereses devengados al 31 de diciembre de 2006 y al 31 de diciembre de 2005, ascendieron a 146.842.000 euros y 143.867.000 euros, respectivamente.

Nota 5: Deudas con empresas asociadas

El epígrafe "Deudas con empresas asociadas" corresponde al saldo de una cuenta corriente con sociedades del grupo Repsol YPF.

Nota 6: Instrumentos financieros derivados

La Sociedad ha contratado los siguientes instrumentos financieros derivados:

- (i) En mayo de 2001, la Sociedad contrató un *collar* con un importe nominal de 1.000 millones de euros vinculado a las Acciones Preferentes de la Serie B emitidas en dicha fecha (ver Nota 7). Las principales características de este *collar* son:
 - La Sociedad vendió un derecho en virtud del cual pagaría el Euribor a tres meses y recibiría el 7% del importe nominal mencionado con plazos de liquidación trimestrales que comenzarían el 30 de junio de 2001, siendo la fecha del primer vencimiento el 1 de octubre de 2001 y la del último el 30 de junio de 2011.
 - La Sociedad adquirió un derecho en virtud del cual pagaría el Euribor a tres meses y recibiría el 4% del importe nominal mencionado, con los mismos plazos de liquidación y fechas de vencimiento trimestrales que los mencionados en el párrafo anterior.

Debido a la estructura de este *collar* de coste cero y a las condiciones económicas de las Acciones Preferentes de la Serie B, incluido el *collar* implícito en esta emisión, el coste final que asumirá la Sociedad, como consecuencia de la emisión preferente y de los *collars* que lleva implícitos y explícitos, corresponderá durante los primeros diez años a un tipo variable referenciado al Euribor a tres meses. Sin embargo, a partir del undécimo

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

año se aplicará un tipo variable referenciado al Euribor a tres meses más el 3,5% a pagar por la Sociedad.

De conformidad con la NIC 39, este instrumento financiero se registra por su valor razonable como pasivo no corriente al 31 de diciembre de 2006, registrándose las variaciones en su valor razonable durante el ejercicio bajo el epígrafe "Variaciones no realizadas del valor razonable" de la cuenta de pérdidas y ganancias en los estados financieros adjuntos.

(ii) En abril de 2002, la Sociedad contrató un *collar* con un importe nominal de 1.000 millones de euros vinculado a los 2.000 millones de euros de Acciones Preferentes de la Serie C emitidas en diciembre de 2001 (ver Nota 7). Las características de este *collar* son:

- La Sociedad vendió un derecho en virtud del cual pagaría el Euribor a tres meses y recibiría el 7% del importe nominal mencionado con plazos de liquidación trimestrales que comenzarían el 30 de junio de 2002, siendo la fecha del primer vencimiento el 30 de septiembre de 2002 y la del último el 31 de diciembre de 2011.
- La Sociedad adquirió un derecho en virtud del cual pagaría el Euribor a tres meses y recibiría el 4% del importe nominal mencionado, con los mismos plazos de liquidación y fechas de vencimiento trimestrales que los mencionados en el párrafo anterior.

Debido a la estructura de este *collar* de coste cero, que cubre únicamente la mitad del importe nominal de las Acciones Preferentes de la Serie C, junto con las condiciones económicas, incluido el *collar* implícito en esta emisión, el coste final que asumirá la Sociedad, como consecuencia de la emisión preferente y los *collars* que lleva implícitos y explícitos, será:

- para la mitad del importe nominal de la emisión de 1.000 millones de euros, la que tiene el *collar* mencionado fuera de la emisión, durante los primeros diez años, un tipo variable referenciado al Euribor a tres meses. A partir del undécimo año se aplicará un tipo variable referenciado al Euribor a tres meses más el 3,5% a pagar por la Sociedad.
- para la otra mitad de la emisión de 1.000 millones de euros, la que no tiene el *collar* fuera de la emisión, durante los primeros diez años, un tipo variable referenciado al Euribor a tres meses, siempre entre el 4% y el 7%, como coste mínimo y máximo a pagar por la Sociedad. A partir del undécimo año se aplicará un tipo variable referenciado al Euribor a tres meses más el 3,5% a pagar por la Sociedad.

De acuerdo con la NIC 39, este instrumento financiero se registra por su valor razonable como activo no corriente al 31 de diciembre de 2006, registrándose las variaciones del

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

valor razonable durante el ejercicio bajo el epígrafe "Variaciones no realizadas del valor razonable" de la cuenta de pérdidas y ganancias en los estados financieros adjuntos.

(iii) En diciembre de 1997, la Sociedad implantó una estrategia consistente en la venta de opciones sobre un *swap* de tipo de interés (*swaption*) que reflejaba la opción implícita subyacente en la emisión de las Acciones Preferentes de la Serie A en octubre de 1997. Esta opción implícita permitió a la Sociedad rescatar anticipadamente la emisión, total o parcialmente, en octubre de 2002 o en una fecha posterior.

En octubre y noviembre de 2002, los adquirentes ejercitaron su derecho a celebrar dicho *swap*. De acuerdo con la NIC 39, las operaciones de *swap* resultantes están siendo registradas por su valor razonable como pasivo a largo plazo.

En 2003, la Sociedad celebró un contrato con las contrapartes (vigente a partir del 28 de febrero de 2003 y el 3 de marzo de 2003) para convertir los mencionados *swaps* de dólares USA a euros. Los importes nominales de los dos *swaps* resultantes de dicha conversión son: 337.209.302 euros y 336.739.433 euros, respectivamente. En virtud de los nuevos contratos de *swap*, la Sociedad pagará el 6,7% y el 6,8%, respectivamente, de dichos importes nominales desde la fecha de ejercicio efectiva hasta el 31 de diciembre de 2027, y recibirá el Euribor a tres meses de las contrapartes.

De acuerdo con la NIC 39, este instrumento financiero se registra por su valor razonable como pasivo a largo plazo al 31 de diciembre de 2006, registrándose las variaciones en su valor razonable a lo largo del período, que se consideran cobertura efectiva y se registran en el estado de variaciones en el patrimonio neto negativo, en el epígrafe "Reserva de revalorización" (2006 - 50.996 miles de euros, 2005 - 125.699 miles de euros), y las variaciones que se consideran no efectivas y se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variaciones no realizadas del valor razonable" en los estados financieros adjuntos.

Los principales instrumentos financieros de la Sociedad no contabilizados según su valor razonable son el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clientes comerciales, otro activo circulante y deudas comerciales y de otro tipo. El valor contable del efectivo y otros activos líquidos equivalentes se aproxima a su valor razonable debido al vencimiento a corto plazo de estos instrumentos financieros. De igual modo, los valores de coste de las cuentas a cobrar y a pagar, todas ellas sujetas a condiciones de créditos comerciales normales, se aproximan a su valor razonable.

Nota 7: Acciones Preferentes

Serie A

En octubre de 1997, la Sociedad emitió 29.000.000 de Acciones Preferentes no Acumulativas Garantizadas sin Derecho de Voto, de 25 dólares USA de valor nominal cada una, por 725.000.000 de dólares USA (las "Acciones Preferentes de la Serie A"). El dividendo de cada Acción Preferente de la Serie A fue fijado a un tipo anual equivalente al 7,45%, a devengar desde la fecha de emisión original y a pagar por trimestres

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

vencidos el 31 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre y el 31 de diciembre de cada ejercicio, comenzando a partir del 31 de diciembre de 1997.

Los dividendos únicamente son pagaderos en la medida en que los Beneficios Disponibles de Repsol YPF, S.A. del ejercicio anterior sean suficientes para cubrir el pago de dividendos sobre las Acciones Preferentes de la Serie A, junto con cualquier dividendo pagado previamente en el ejercicio en curso y cualquier pago de dividendo propuesto durante el trimestre natural en curso, bien sobre las Acciones Preferentes de la Serie A o sobre cualesquiera otras acciones preferentes de Repsol YPF o cualquier empresa asociada que gocen de los mismos derechos que las Acciones Preferentes de la Serie A. Los titulares de las Acciones Preferentes de la Serie A no tendrán ningún otro derecho a participar en los beneficios de la Sociedad.

Las Acciones Preferentes de la Serie A son amortizables, a elección de la Sociedad, en su totalidad o en parte, en cualquier momento a partir del 21 de octubre de 2002, por 25 dólares USA por acción, más los dividendos devengados y no desembolsados correspondientes al período de dividendos trimestral vigente en dicha fecha hasta la fecha fijada para su amortización.

En caso de liquidación, los titulares de las Acciones Preferentes de la Serie A tendrán derecho a recibir de los activos de la Sociedad, antes de cualquier distribución a los titulares de acciones ordinarias, una liquidación preferente de 25 dólares USA por cada acción, más los intereses devengados y no desembolsados correspondientes al período de dividendos vigente en dicha fecha hasta la fecha de pago.

El pago de dividendos y los pagos en el momento de la amortización, así como cualquier distribución en el momento de la liquidación de la Sociedad, están garantizados incondicionalmente por Repsol YPF, S.A.

Serie B

El 4 de octubre de 1999, el Consejo de Administración acordó emitir y vender acciones preferentes al portador con una liquidación preferente total de hasta 1.000.000.000 de euros, denominadas Acciones Preferentes de la Serie B, que serán garantizadas por Repsol YPF, S.A.

En mayo de 2001, la Sociedad emitió 1.000.000 de Acciones Preferentes no Acumulativas Garantizadas sin Derecho de Voto, de 1.000 euros de valor nominal cada una, por 1.000.000.000 de euros (las "Acciones Preferentes de la Serie B"). El dividendo sobre cada Acción Preferente de la Serie B consistirá en un tipo variable anual equivalente al Euribor a tres meses con un *cap* del 7% y un *floor* del 4% durante los primeros diez años y, para los ejercicios siguientes, al Euribor a tres meses más un margen equivalente al 3,5%. El dividendo se devengará desde la fecha de emisión original y se pagará por trimestres vencidos el 31 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre y el 31 de diciembre de cada ejercicio, comenzando a partir del 30 de junio de 2001.

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

Los dividendos únicamente son pagaderos en la medida en que los Beneficios Disponibles de Repsol YPF, S.A. del ejercicio anterior sean suficientes para cubrir el pago de dividendos sobre las Acciones Preferentes de la Serie B, junto con cualquier dividendo pagado previamente en el ejercicio en curso y cualquier pago de dividendo propuesto durante el trimestre natural en curso, bien sobre las Acciones Preferentes de la Serie B o sobre cualesquiera otras acciones preferentes de Repsol YPF o cualquier empresa asociada que gocen de los mismos derechos que las Acciones Preferentes de la Serie B. Los titulares de las Acciones Preferentes de la Serie B no tendrán ningún otro derecho a participar en los beneficios de la Sociedad.

Las Acciones Preferentes de la Serie B son amortizables, a elección de la Sociedad, en su totalidad o en parte, en cualquier momento a partir del 11 de mayo de 2011, por 1.000 euros por acción, más los dividendos devengados y no desembolsados correspondientes al período de dividendos trimestral vigente en dicha fecha hasta la fecha fijada para su amortización.

El pago de dividendos y los pagos en el momento de la amortización, así como cualquier distribución en el momento de la liquidación de la Sociedad, están garantizados incondicionalmente por Repsol YPF, S.A.

Serie C

En diciembre de 2001, la Sociedad emitió 2.000.000 de Acciones Preferentes no Acumulativas Garantizadas sin Derecho de Voto, de 1.000 euros de valor nominal cada una, por 2.000.000.000 de euros (las "Acciones Preferentes de la Serie C"). El dividendo sobre cada Acción Preferente de la Serie C consistirá en un tipo variable anual equivalente al Euribor a tres meses con un *cap* del 7% y un *floor* del 4% para los primeros diez años, y para los ejercicios siguientes, el Euribor a tres meses más un margen equivalente al 3,5%. El dividendo se devengará desde la fecha de emisión original y se pagará por trimestres vencidos el 31 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre y el 31 de diciembre de cada ejercicio.

Los dividendos únicamente son pagaderos en la medida en que los Beneficios Disponibles de Repsol YPF, S.A. del ejercicio anterior sean suficientes para cubrir el pago de dividendos sobre las Acciones Preferentes de la Serie C, junto con cualquier dividendo pagado previamente en el ejercicio en curso y cualquier pago de dividendo propuesto durante el trimestre natural en curso, bien sobre las Acciones Preferentes de la Serie C o sobre cualesquiera otras acciones preferentes de Repsol YPF o cualquier empresa asociada que gocen de los mismos derechos que las Acciones Preferentes de la Serie C. Los titulares de las Acciones Preferentes de la Serie C no tendrán ningún otro derecho a participar en los beneficios de la Sociedad.

Las Acciones Preferentes de la Serie C son amortizables, a elección de la Sociedad, en su totalidad o en parte, en cualquier momento a partir del 21 de diciembre de 2011, por 1.000 euros por acción, más los dividendos devengados y no desembolsados correspondientes al período de dividendos trimestral vigente en dicha fecha hasta la fecha fijada para su amortización.

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

El pago de dividendos y los pagos en el momento de la amortización, así como cualquier distribución en el momento de la liquidación de la Sociedad, están garantizados incondicionalmente por Repsol YPF, S.A.

Costes de Emisión

De acuerdo con la NIC 39, los gastos directamente asociados a la emisión de instrumentos de deuda se deducen del importe de la deuda reconocido originalmente, y se amortizan posteriormente a través de la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo de la vida del instrumento utilizando el método de interés efectivo. A tal fin, los gastos de operaciones están siendo amortizados a lo largo de cinco años en el caso de la Serie A y a lo largo de diez años en el caso de las Series B y C.

Los gastos directamente asociados a la emisión de las Acciones Preferentes de la Serie A, al 31 de diciembre de 2002, han sido amortizados en su totalidad, de manera que el importe expresado en el balance de situación adjunto, relativo a dicha emisión, es el valor de reembolso de dichas acciones preferentes.

Nota 8: Diferencias positivas y negativas de cambio

La siguiente tabla muestra la composición del importe registrado como diferencia positiva de cambio en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta:

	<u>Miles de Euros</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Diferencia positiva de cambio realizada	1.821	-
Diferencia positiva de cambio de revalorización	<u>61.757</u>	<u>76.459</u>
Total diferencia positiva de cambio	<u>63.578</u>	<u>76.459</u>

La siguiente tabla muestra la composición del importe registrado como diferencia negativa de cambio en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta:

	<u>Miles de Euros</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Diferencia negativa de cambio realizada	61.610	76.697
Diferencia negativa de cambio de revalorización	-	<u>1.092</u>
Total diferencia negativa de cambio	<u>61.610</u>	<u>77.789</u>

REPSOL INTERNATIONAL CAPITAL LIMITED

Nota 9: Pago de dividendos

De acuerdo con la clasificación de las Acciones Preferentes como pasivo financiero, los dividendos pagados a los titulares de dichas Acciones Preferentes se registran como gastos financieros.

En 2006 y 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó los siguientes dividendos para los titulares de las Acciones Preferentes de las Series A, B y C:

Serie	Fecha de pago	% del dividendo por acción	2006		2005	
			% del tipo efectivo por acción	Importe Total	% del tipo efectivo por acción	Importe Total
A	Trimestralmente el 31 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre y el 31 de diciembre.	7,45% anual	7,45% anual	43.080.000 €	7,45% anual	43.489.000 €
B	Trimestralmente el 31 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre y el 31 de diciembre.	Tipo variable	4,59% anual (floor)	39.440.000 €	4,59% anual (floor)	39.440.000 €
C	Trimestralmente el 31 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre y el 31 de diciembre.	Tipo variable	4,72% anual (floor)	78.880.000 €	4,72% anual (floor)	78.880.000 €

El tipo efectivo por acción incluye el dividendo devengado durante el ejercicio y la amortización de los costes de emisión de las Acciones Preferentes correspondientes a dicho ejercicio.

Nota 10: Principio de empresa en funcionamiento

La Sociedad Dominante ha confirmado que tiene intención de continuar prestando apoyo financiero a la Sociedad para permitirle operar como empresa en funcionamiento y cumplir sus obligaciones financieras al menos hasta transcurrido un año desde la fecha de estos estados financieros.

Traducción de un informe originalmente formulado en inglés. En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa.

Deloitte

Deloitte & Touche

One Capital Place
P.O.Box 1787 GI
Gran Caimán
Islas Caimán

Tel: +1 (345) 949 75000

Fax: +1 (345) 949 5238

cayman@deloitte.com

www.deloitte.com

Informe de auditoría

Al Accionista y al Consejo de Administración de
Repsol International Capital Limited

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Repsol International Capital Limited, Islas Caimán (la "Sociedad"), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2006, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de variaciones en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha (todos expresados en euros), así como un resumen de las principales políticas contables y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Dirección con respecto a los estados financieros

La Dirección es responsable de la preparación y presentación fiel de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye el diseño, la implantación y el mantenimiento del control interno necesario para una preparación y presentación fiel de los estados financieros que no contenga errores o irregularidades significativos, ya sean debidos a fraude o error, así como la selección y aplicación de políticas contables apropiadas y la realización de estimaciones contables que sean razonables según las circunstancias.

Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestro trabajo de auditoría, que hemos realizado de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas Normas requieren el cumplimiento de normas éticas y la planificación y realización de la auditoría para obtener garantías razonables de que los estados financieros no contienen errores o irregularidades significativos.

Una auditoría incluye la realización de procedimientos para obtener evidencias justificativas de los importes y desgloses reflejados en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados

dependen del criterio del auditor, incluida la evaluación de los riesgos de errores o irregularidades significativos en los estados financieros, ya sean debidos a fraude o error. Al realizar la evaluación de dichos riesgos, el auditor considera que el control interno es relevante para la preparación y presentación fiel por parte de la entidad de sus estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados según las circunstancias, pero no a efectos de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Asimismo, una auditoría incluye la evaluación de la idoneidad de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros de la Sociedad.

Consideramos que la evidencia de auditoría obtenida es suficiente y adecuada para proporcionar una base razonable para nuestra opinión.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan la imagen fiel, en todos sus aspectos significativos, de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2006, así como de los resultados de sus operaciones, las variaciones en el patrimonio neto y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Párrafo de énfasis

Sin que suponga una salvedad a nuestra opinión, ponemos de manifiesto la Nota 10 a los estados financieros. Según se explica en esta nota, la Sociedad Dominante ha confirmado su intención de continuar prestando apoyo financiero a la Sociedad para permitirle operar como empresa en funcionamiento y cumplir sus obligaciones financieras durante el ejercicio 2007.

Deloitte & Touche

2 de mayo de 2007