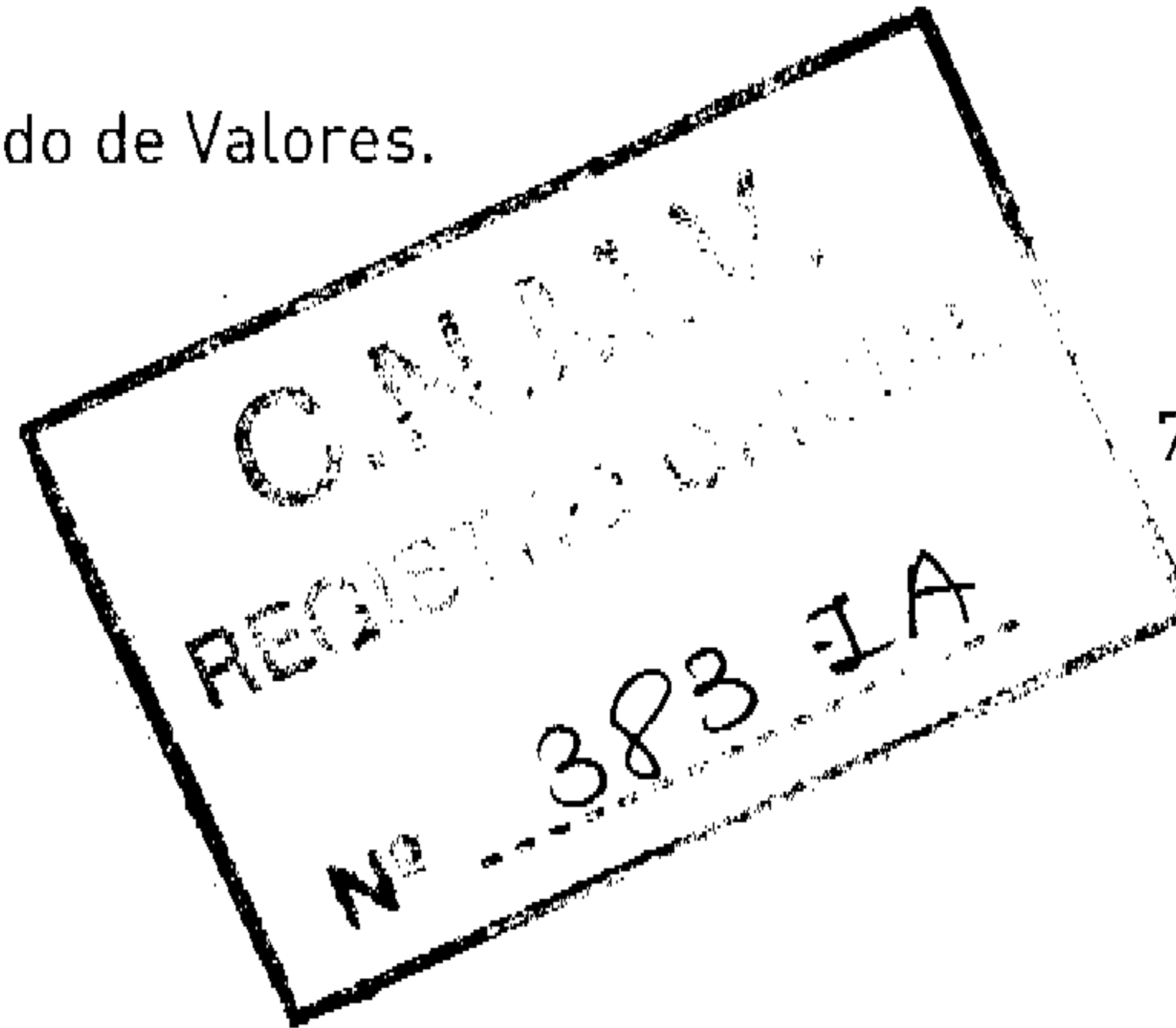




D. Paulino García Suárez.
Director.
Comisión Nacional de Mercado de Valores.
Paseo de la Castellana, 19.
28046 Madrid.



7 de julio de 2006

Muy Sr. nuestro,

Mediante la presente carta, atendemos su solicitud, realizada mediante escrito de 28 de junio de 2006, con número de registro de salida 2006032483, de que les fuera facilitada determinada información adicional relativa a las cuentas anuales consolidadas de UNION FENOSA, S.A. correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005.

Dichas cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y adoptadas por la Comisión Europea, de conformidad con el Reglamento CE nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo y posteriores modificaciones.

Igualmente, parece conveniente recordar que dichas cuentas anuales consolidadas de UNION FENOSA, S.A. han sido auditadas por Deloitte, S.L., quien emitió un Informe de Auditoría con fecha 29 de marzo de 2006, en el que manifestaba una opinión sin salvedades.

En relación con el motivo de su solicitud, y respecto de la información adicional que se aporta, ésta busca facilitar un conocimiento más detallado de las circunstancias concretas que determinan los criterios contables empleados en la valoración de:

- a) Instalaciones técnicas eléctricas de Colombia; y
- b) participación financiera en CEPESA.

A continuación incluimos dicha información, junto con un Anexo que forma parte de este escrito y en el que consta una manifestación expresa de Deloitte, S.L., en su calidad de auditor externo, mostrando su conformidad con los criterios contables empleados, en la confianza de que todo ello resulte adecuado para una mejor comprensión de las decisiones adoptadas a este respecto en la elaboración de los estados financieros anteriormente indicados.

a) Instalaciones técnicas eléctricas de Colombia

- UNION FENOSA refleja, en la nota 4.8 de la Memoria correspondiente a sus estados financieros consolidados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005, la política contable aplicada para la valoración de los elementos incluidos en el epígrafe de "Inmovilizado material".

- Dicha política contable consiste en valorar el "Inmovilizado material" por su coste, neto de su correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que, en su caso, pudiera haber experimentado (modelo del coste), exceptuando las instalaciones técnicas eléctricas de las sociedades colombianas pertenecientes al Grupo UNION FENOSA. Dichos elementos de activo son valorados a su valor razonable (modelo de revaluación).

- El tratamiento anterior está contemplado y expresamente permitido en la Norma Internacional de Contabilidad nº 16 "Inmovilizado material", incluida en el Reglamento (CE) nº 2238/2004 de la Comisión Europea, de fecha 29 de diciembre de 2004, y publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea, de 31 de diciembre (en adelante, NIC 16). Es decir, UNION FENOSA emplea para la valoración del "Inmovilizado material" en sus estados financieros consolidados, dos tratamientos alternativos que figuran contemplados de forma específica en las NIIF y cuya utilización resulta posible cuando se cumplen unas determinadas condiciones.

- Así, en su párrafo 29 (p29), la citada Norma señala que *"la entidad elegirá como política contable el modelo del coste o el modelo de revaluación, y aplicará esa política a todos los elementos que compongan una clase de propiedades, planta y equipos"*, pero no obliga a aplicar el mismo modelo de valoración a todas las clases (sí a todos los elementos de una misma clase, pero no a todas las clases del epígrafe de "Inmovilizado material"). Por otro lado, la operativa contable propia de la aplicación del modelo de revaluación está descrita en los p39 y 40 de la NIC 16, y es detallada por UNION FENOSA en la nota 4.8 de la Memoria de sus estados financieros consolidados.

- Por lo tanto, la utilización del modelo de revaluación es un tratamiento alternativo que, independientemente de lo generalizado de su aplicación, está a la fecha contemplado en la NIC 16 para *"todos los elementos que compongan una clase"*. Y una clase de elementos es, según la definición que se incluye en su p37, *"...un conjunto de activos de similar naturaleza y uso en las operaciones de una entidad"*.

- UNION FENOSA considera que sus instalaciones técnicas eléctricas de Colombia conforman una clase diferenciada de activos, y por lo tanto son susceptibles de ser valoradas por su valor razonable (modelo de revaluación), atendiendo a la siguiente argumentación:

- 1) el concepto *"clase de activos"* debe configurarse dando prioridad al fondo, a la esencia de la operación, antes que a la forma, tal y como contempla el Marco Conceptual de las NIIF en su p35, y como en general corresponde a la

1/2

interpretación de cualquier hecho económico para el que resulte de aplicación dicha normativa.

- 2) de acuerdo con lo anterior, el concepto de *"similar naturaleza"* no puede entenderse simplemente como una mera clasificación formal basada exclusivamente en razones técnicas o de uso (la cuál podría incluso carecer de relevancia alguna para un hipotético inversor usuario de los estados financieros), sino que debe atender asimismo a una característica esencial de los activos, cuál es su capacidad de obtener beneficios económicos futuros que permitan la recuperación de su valor.
 - 3) en este sentido, los activos físicos que constituyen las instalaciones técnicas eléctricas de las sociedades del Grupo UNION FENOSA en Colombia desarrollan su capacidad de obtención de beneficios económicos futuros, que se materializarán en los flujos de efectivo correspondientes, dentro de un marco tarifario con características homogéneas, el cuál, debido a su singularidad producida por razones de índole regulatoria, geográfica, política, socio-económicas..., presenta unos rasgos diferenciados y exclusivos que caracterizan a dichos activos frente a otros activos del Grupo UNION FENOSA que también pudieran ser catalogados como "instalaciones técnicas eléctricas", más allá de su carácter nacional o internacional e independientemente del ámbito geográfico que ocupan (y que en este caso coincide con un único país).
 - 4) refrendando asimismo su carácter específico y homogéneo, así como la singularidad de las instalaciones técnicas eléctricas del Grupo UNION FENOSA en Colombia, éstas constituyen unas unidades generadoras de efectivo concretas, con una perspectiva de gestión diferenciada.
- Por otra parte, destacar que la determinación del valor razonable de estos activos es realizada por el Grupo UNION FENOSA mediante una metodología de cálculo de general aceptación entre todos los agentes económicos (ya sea en el ámbito empresarial, universitario, organismos públicos, bancos de inversión, etc.), en cuyo funcionamiento se emplean parámetros externos (cuyos valores se determinan mediante la utilización de fuentes externas: Fondo Monetario Internacional, Departamento Nacional de Planeación de Colombia, Índice Standard & Poor, Bloomberg,...) y parámetros internos (cuyo carácter operativo: porcentaje de cobrabilidad, provisiones, importes de inversión, tanto de reposición como de crecimiento..., imposibilita la utilización de fuentes externas).
 - Teniendo en cuenta lo anterior, el valor razonable de estos activos se compara con el valor en libros de los mismos, y es establecido por el Grupo UNION FENOSA mediante el cálculo de su valor de uso (definido en el p6 de la NIC 36 como *"el valor presente de los flujos futuros de efectivo estimados que se espera obtener de un activo o unidad generadora de efectivo"*), en aquellos casos en los cuáles no se puede determinar el valor razonable de los activos utilizando los precios de referencia establecidos en transacciones de mercado realizadas con activos de características similares.
 - A este respecto, y según lo contemplado en el p77 de la NIC 16, indicar como principales características de la metodología de valoración empleada, las siguientes:

a) en primer lugar, y partiendo de las proyecciones financieras a cinco años de las sociedades, se establecen los flujos libres de caja que generarán los activos que conforman las instalaciones técnicas eléctricas de Colombia y, dado que los activos no desaparecen al cabo de dicho período, sino que su vida útil real ronda los 40 años, se determina el valor residual mediante el cálculo de una renta perpetua del flujo de caja libre correspondiente al último período anual considerado en el análisis.

b) se determina la estructura de capital prevista para las sociedades en el horizonte proyectado.

c) se calcula la tasa de descuento a aplicar, mediante el cálculo del WACC (weighted average cost of capital) a partir de dos componentes:

c-1) tasa libre de riesgo, que supone la compensación requerida por el inversor como contraprestación a la pérdida esperada de poder adquisitivo. En este caso, se calcula considerando el último dato disponible de rendimiento spot de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, con vencimiento a treinta años, más la desviación estándar histórica de la serie (fuente externa: Bloomberg).

c-2) prima libre de riesgo, como compensación requerida por el inversor en contraprestación a la inversión realizada en condiciones de riesgo, y que tiene diversos componentes:

- riesgo país, determinado por el diferencial medio pagado por los Bonos de la República de Colombia con vencimiento a 20 años (fuente externa: Departamento Nacional de Planeación de Colombia).
 - tasa de inflación, según datos del Fondo Monetario Internacional, y establecida en el cálculo realizado en el 2005 en un porcentaje del 2,5%, con una desviación estándar de 65 puntos básicos.
 - premio por riesgo, utilizando como referencia el índice S&P 500 y proyección a 75 años.
 - riesgo sistemático de la industria, habiéndose utilizado en el cálculo realizado en el 2005 una Beta de 0,6.
 - coste marginal del endeudamiento, utilizando como referencia el rendimiento spot de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, con vencimiento a cinco años (fuente externa: Bloomberg).
 - tasa de impuestos, se ha utilizado la tasa nominal de impuestos a las ganancias, que en Colombia representa un 38,5%.
- Los cálculos relacionados con el empleo de la metodología de valoración reflejada en los párrafos anteriores son revisados anualmente por el auditor externo (Deloitte Colombia), sin que hasta la fecha haya reflejado incidencia alguna en relación con este

tema, como consecuencia de la realización de su trabajo profesional. Asimismo, el Grupo UNION FENOSA contrasta de forma periódica el valor razonable de estos activos mediante la realización de tasaciones independientes, con carácter rotatorio (la última disponible, del ejercicio 2004, corresponde a los activos de distribución eléctrica de una de sus distribuidoras colombianas, y no presenta incidencia alguna reseñable).

- Señalar que el efecto de la utilización del modelo de revaluación en la valoración de esta clase homogénea de activos (instalaciones técnicas eléctricas de las sociedades del Grupo UNION FENOSA en Colombia) ha supuesto un mayor valor de los mismos, en comparación con el que se hubiera obtenido de la aplicación del modelo del coste, de 194,8 millones €.

b) participación financiera en CEPESA

- El Grupo UNION FENOSA desde el año 1995 posee una participación indirecta en la empresa Compañía Española de Petróleos, S.A (en adelante, CEPESA), sociedad que cotiza en la Bolsa de Valores de Madrid. Dicha participación indirecta representa el 4,99% del capital de dicha sociedad.

- La inversión en CEPESA se instrumentalizó a través de la adquisición de un porcentaje en la sociedad de cartera SOMAEN DOS, S.L., de manera que el porcentaje indirecto de participación en CEPESA del Grupo UNION FENOSA alcanzase el 4,99%. La inversión en la sociedad de cartera SOMAEN DOS, S.L (actualmente el 15,044% de su capital) no es más que un canal transparente y necesario para llevar a cabo la inversión en CEPESA, objetivo final de la operación. Ante dicha realidad económica de fondo, el Grupo UNION FENOSA siempre ha considerado que la generación de valor a sus estados financieros consolidados viene originada a través de la integración de la inversión en CEPESA y no sólo de su sociedad de cartera SOMAEN DOS, S.L., considerando la inversión como una operación única.

- Tal y como indica el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Consolidadas bajo Plan General Contable español, en su artículo 5 se encuentra recogido la definición de empresa asociada, en donde para el caso de participaciones en el capital de sociedades que coticen en Bolsa, caso que nos ocupa, se presumirá que se cumplen los requisitos de influencia notable cuando el Grupo posea una participación de al menos el 3% y, por tanto, la obligación de incorporar en el Perímetro de Consolidación a dicha sociedad asociada aplicando el Procedimiento de Puesta en equivalencia (art.14).

- El Grupo UNION FENOSA con el objetivo de representar adecuadamente en los estados financieros consolidados del Grupo dicha inversión en CEPESA desde el ejercicio 1995 hasta el ejercicio 2004 (último año antes de la obligación de aplicar las NIIF para sociedades cotizadas), ha ido representando a dicha sociedad como empresa asociada e incorporándola en el perímetro de consolidación aplicando el procedimiento de Puesta en Equivalencia, tal y como está recogido en la legislación contable española de aplicación para dicho periodo.

fn

- En el ejercicio 2005 comienza la obligación de aplicar las NIIF en las empresas cotizadas, y en consecuencia UNION FENOSA, evaluó cuál era la situación de la participación en CEPSA bajo lo establecido por la nueva normativa. En la NIC 28 "Inversiones en asociadas", no se recoge la exigencia de tener un porcentaje mínimo de participación en sociedades que cotizan en la Bolsa de Valores como presunción de existencia de influencia significativa, a diferencia de la normativa contable española recogida en el Real Decreto anteriormente indicado, sino que se atiende al fondo del papel que la empresa propietaria ejerce realmente sobre las acciones de la empresa poseída.

- Esta circunstancia se une al hecho de que en el ejercicio 2004 por la denuncia ante el Tribunal Arbitral de la Haya sobre las acciones de CEPSA y la invocación al pacto de accionistas de SOMAEN DOS, S.L., quedaban "paralizadas", en virtud del laudo provisional emitido por dicho Tribunal de Arbitraje y que fue comunicado en su momento a la CNMV como hecho relevante, cualquier acción de venta o disposición por otra vía de las acciones que posee dicha sociedad en CEPSA. Dicha situación ha llevado a UNION FENOSA a considerar, una vez analizada la NIC 28, en concreto sus párrafos 6,7 y 10, que el grado de influencia existente de UNION FENOSA en CEPSA a través de SOMAEN DOS, S.L., no era el suficiente para considerarla empresa asociada en el contexto antes mencionado, al no poder demostrar claramente que exista influencia significativa poseyendo un porcentaje inferior al 20% y en la situación coyuntural en la que se encuentran las acciones de CEPSA en posesión de SOMAEN DOS, S.L.. Por tanto, en los estados financieros consolidados del Grupo UNION FENOSA la inversión en CEPSA ha sido clasificada como un "Activo Disponible para la Venta", valorada a valor razonable (precio de cotización) y sus variaciones de valor registradas contra Patrimonio.

- Actualmente, el Grupo UNION FENOSA está a la espera del desenlace final de la contienda jurídica respecto de SOMAEN DOS, S.L., tal y como indica el laudo arbitral del Tribunal Arbitral de la Haya. Ante la voluntad y obligación de que los estados financieros consolidados de UNION FENOSA reflejen en cada momento el más adecuado registro de sus operaciones, se evaluará en cada cierre cuál es la situación real de influencia de UNION FENOSA en CEPSA, y se contabilizará en consecuencia.

Se adjunta carta del auditor Deloitte, S.L.

Atentamente,

