

ELECNOR, S. A.
CONSEJO

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



Madrid, 3 de octubre de 2006

Muy señores nuestros:

En relación con su atenta carta de fecha 19 de septiembre recibida en nuestro domicilio social el día 26 de dicho mes, a continuación contestamos gustosamente a su requerimiento de información adicional sobre los dos aspectos solicitados.

I.- ADQUISICIÓN POR EÓLICA GALENOVA, S.L. DEL 30% DE LA SOCIEDAD DEPENDIENTE CONSOLIDADA ENERFIN-ENERVENTO, S.A. - TRATAMIENTO CONTABLE SEGUIDO POR ELECNOR, S.A. EN SUS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS DEL EJERCICIO 2005.

Efectivamente, en la Nota 2.g de la Memoria consolidada de Elecnor, S.A. del ejercicio 2005 se explica esta operación:

“Con fecha 17 de febrero de 2005 se alcanzó un acuerdo entre Elecnor, S.A., Sociedad dominante, por una parte, y Banco Gallego, S.A. y Caixa de Ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra – Caixa Nova, por otra parte, ratificado mediante adenda suscrita el 12 de mayo de 2005, por el que ambas partes acordaban la toma de participación por la sociedad Eólica Galenova, constituida por el Banco Gallego, S.A. y Caixa Nova, de un 30% en el capital social de la sociedad dependiente Enerfin Enervento, S.A. (anteriormente denominada Enerfin, S.A.) en el marco del acuerdo de cooperación suscrito entre las partes. Como consecuencia de dichos pactos, y tras diversos actos previos (entre otros, ampliaciones de capital suscritas por sociedades pertenecientes a Grupo ELECNOR), con fecha 12 de mayo de 2005 la Junta General de Accionistas de Enerfin Enervento, S.A. aprobó por unanimidad la ampliación de su capital social en un importe de 14.070 miles de euros, con una prima de emisión de 45.930 miles de euros. Dicha ampliación es suscrita y desembolsada en su totalidad por la entidad financiera Eólica Galenova, S.L, previa renuncia al derecho de suscripción preferente correspondiente a Elecnor, S.A. y Elecnor Financiera, S.L. (que hasta dicha fecha mantenían el 100% del capital social).”

Por tanto, y tras esta ampliación, al 31 de diciembre de 2005, Grupo ELECNOR participa en el 70% del capital social de Enerfin Enervento, S.A., habiéndose visto reducida su participación en un 30%. Adicionalmente, Grupo ELECNOR tras esta operación también ha reducido su participación en diversos Parques Eólicos participados por Enerfin Enervento, S.A.

El tratamiento de dicha operación en las cuentas anuales consolidadas de Grupo ELECNOR ha sido reconocer el incremento patrimonial producido en la cuenta de resultados consolidada del Grupo. El resultado de dicha operación ha ascendido aproximadamente a 20 millones de euros, neto de su efecto fiscal, y ha sido registrado por su importe bruto en el epígrafe “Resultado de actividades no corrientes” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2005, adjunta (Nota 22).”

Tratamiento contable seguido de acuerdo con I.F.R.S. y justificación del mismo.

Como se indica en el párrafo anterior de la Memoria consolidada, el incremento patrimonial producido en esta operación, se ha registrado como un ingreso en la cuenta de resultados consolidados de Elecnor, S.A. Asimismo se ha tenido en cuenta el efecto impositivo en la operación, registrándose el correspondiente Impuesto diferido pasivo (Nota 19 de la memoria).

Como es conocido, las operaciones de incremento o decremento en el porcentaje de participación en una sociedad dependiente (es decir, controlada) que no suponen cambios en el control de la misma, no entran en la definición de "combinaciones de negocios" recogida en el IFRS 3, y la contabilización de dichas transacciones no está cubierta por ninguna otra guía IASB autorizada.

En consecuencia, ha habido que remitirse a lo previsto en la NIC 8, párrafos 10 a 12 que reproducimos a continuación:

"10. En ausencia de una Norma o Interpretación que sea aplicable específicamente a una transacción, otros hechos o condiciones, la dirección deberá usar su juicio en el desarrollo y aplicación de una política contable, a fin de suministrar información que sea:

- a) relevante para las necesidades de toma de decisiones económicas de los usuarios; y*
- b) fiable, en el sentido de que los estados financieros:*
 - i) presenten de forma fidedigna la situación financiera, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de la entidad;*
 - ii) reflejen el fondo económico de las transacciones, otros eventos y condiciones, y no simplemente su forma legal;*
 - iii) sean neutrales, es decir, libres de prejuicios o sesgos;*
 - iv) sean prudentes; y*
 - v) estén completos en todos sus aspectos significativos.*

11. Al realizar los juicios descritos en el párrafo 10, la dirección deberá referirse, en orden descendente, a las siguientes fuentes a la hora de considerar su aplicabilidad:

- a) los requisitos y directrices establecidos en las Normas e Interpretaciones que traen temas similares y relacionados; y*
- b) las definiciones, así como los requisitos de reconocimiento y valoración, establecidos para activos, pasivos, ingresos y gastos en el Marco Conceptual.*

12. Al realizar los juicios descritos en el párrafo 10, la dirección podrá considerar también los pronunciamientos más recientes de otras instituciones emisoras de normas, que empleen un marco conceptual similar al emitir normas contables, así como otra literatura contable y las prácticas aceptadas en los diferentes sectores de actividad, en la medida que no entren en conflicto con las fuentes señaladas en el párrafo 11."

Yendo a la substancia de la transacción, no hay duda de que se trata de una operación de venta del 30% de las acciones de la sociedad Enerfín-Enervento. A cambio de la contraprestación recibida, Grupo Elecnor cede ("renuncia") al 30% de los frutos que el negocio Enerfín-Enervento genere en el futuro. La forma legal elegida por las partes para instrumentar la operación (ampliación dineraria de capital con prima de emisión) no cambia el fondo de la misma. De hecho, podría haberse estructurado la misma operación y llegar a la misma situación final, mediante una venta previa del 30% de las acciones y una

ampliación de capital subsiguiente en Enerfín-Enervento en la que cada socio acude en proporción a su participación.

Siguiendo la NIC 8.11.b), esta transacción cumple todos los requisitos establecidos en el Marco Conceptual – párrafo 92 - y en consonancia con la NIC18 (Ingresos Ordinarios) para su consideración como ingreso (ganancia). Así, los ingresos son definidos como incrementos en los beneficios económicos producidos a lo largo del ejercicio en forma de entradas o incremento de valor de los activos, o bien como disminuciones de los pasivos, que dan como resultado aumentos del patrimonio neto y no están relacionados con las aportaciones de los propietarios de la empresa.

El incremento de los activos se ha producido. La valoración del ingreso ha consistido en el valor razonable de la contrapartida recibida, lo que en este caso es fácil de determinar por cuanto la contrapartida ha sido efectivo. También se cumplen todas las condiciones establecidas en la NIC18.14 y en los párrafos 15 a 19 posteriormente desarrolladas:

- a) Grupo Elecnor ha transferido a Galenova todos los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de las acciones de Enerfín-Enervento representativas del 30% de su capital.
- b) Grupo Elecnor no conserva implicación alguna en la gestión corriente de los bienes vendidos (30% del capital social de Enerfín-Enervento), en el grado asociado usualmente con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre ellos.
- c) El importe del ingreso puede ser valorado con fiabilidad pues se trata de efectivo y en una operación con un tercero no vinculado.
- d) La contrapartida en efectivo fue desembolsada totalmente.
- e) Los costes asociados a la transacción no eran significativos y para el cierre del ejercicio eran conocidos y se habían registrado.

Por supuesto, este ingreso ha sido considerado como procedente de operaciones no corrientes y por ello se registró en la cuenta "Resultado de actividades no corrientes" de la cuenta de resultados consolidada.

Por otro lado, la Memoria consolidada del ejercicio 2005 de Elecnor (principalmente Notas 2.g, 14, 19 y 22) pretende recoger de forma detallada los aspectos más relevantes de esta transacción, sus efectos y el tratamiento contable aplicado para que el usuario de esta información financiera pueda alcanzar una comprensión adecuada y suficiente y formarse una opinión sobre la misma.

Por último, la NIC 8, en su párrafo 12, establece que al realizar los juicios descritos en el párrafo 10, la Dirección podrá considerar también pronunciamientos recientes de otras instituciones emisoras de normas que empleen un marco conceptual similar, así como otra literatura contable siempre que no entren en conflicto, a su vez, con el párrafo 11.

Los principios contables estadounidenses (US GAAP) que como cuerpo contable son habitualmente utilizadas por analogía a efectos de lo previsto en la NIC 8.12 tienen un pronunciamiento específico que trata una operación asimilable a la de Enerfín-Enervento.

En efecto, el SAB 51 (Topic 5H, especialmente las preguntas 1 y 3) considera el caso de una Sociedad que posee el 95% de una sociedad dependiente y que tras la venta en oferta pública por la filial de sus acciones no emitidas, ve que su participación disminuye hasta un 90% y, al tiempo, que el precio ofrecido por acción es superior al valor neto contable por

acción al que las tiene registradas. La pregunta nº 1 es si se permite que dicho exceso se registre como una ganancia en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada siendo la respuesta afirmativa (excepto que se trate de una reordenación entre empresas más amplia que no es el caso de Enerfín-Enervento). La pregunta nº 3 es si se permite reconocer una ganancia en las emisiones de capital de una subsidiaria en situaciones que no sean la venta en oferta pública de acciones no emitidas: la respuesta en este caso es también afirmativa. Se adjunta como Anexo el texto citado.

2.-TRATAMIENTO CONTABLE ADOPTADO PARA EL REGISTRO CONTABLE DE LOS DERECHOS DE COBRO CEDIDOS MEDIANTE "FACTORING".

Como indican ustedes en su carta, el tratamiento contable se recoge en la Nota 4.ª de la memoria consolidada, de la que extractamos lo siguiente:

"El grupo sigue el criterio de dar de baja los derechos de cobro cedidos ("factorizados") y dispuestos, dado que contractualmente se traspasan al factor los beneficios, derechos y riesgos asociados a estas cuentas a cobrar y, en concreto, es la entidad de factoring quien asume el riesgo de insolvencia de los mismos".

Las principales características del contrato que recoge la cesión por Elecnor, S.A. de derechos de cobro son las siguientes:

- Contrato de "factoring" con una entidad financiera española de primer nivel firmado en la década de los 90 y cuyo límite máximo actual de facturación cedida al factor es 15 millones de euros. Se prorroga anualmente de forma tácita.
- Su objeto es la cesión por el Cedente al Factor de los créditos comerciales que aquél ostente legítimamente frente a sus clientes. Se identifican los tres clientes cuyos créditos pueden ser cedidos, que se corresponden con grupos empresariales españoles del IBEX 35 con la máxima calificación crediticia.
- En virtud de la Cesión, el Factor adquirirá con exclusividad todos los derechos del Cedente contra los distintos deudores de los Créditos transmitidos, tanto para cobrar sus importes de los deudores, como para recibir la mercancía no aceptada, rechazada o devuelta, que será propiedad del Factor.
- Principales Obligaciones del Factor:
 - Investigación de la solvencia del cliente.
 - Contabilización y control de los créditos cedidos al Factor.
 - Asunción del Riesgo de Insolvencia de los deudores.
 - Anticipos sobre los créditos en los términos previstos en el contrato.
 - Realización del cobro de los créditos.
- Principales Obligaciones del Cedente:
 - Ceder al Factor la totalidad de la facturación emitida a cargo de los deudores relacionados.

ELEC NOR, S. A.

CONSEJO

- Hacer entrega al Factor, en relación con los créditos cedidos, de cualquier cantidad recibida de sus deudores.
 - Garantizar la solvencia de los deudores de los créditos cedidos en los casos no cubiertos por el Factor (es decir, si se excede de los 15 millones del límite, lo que nunca ha ocurrido).
 - Garantizar que no existe gravamen alguno sobre los créditos transmitidos.
 - Poner a disposición del Factor su contabilidad, cuentas y documentos relativos a las operaciones de crédito cedidas.
 - Transmitir los créditos al factor de forma que éste puede ejercitar los derechos adquiridos sin impedimento ni defecto en la transmisión.
- Comisiones:
- El factor recibe una comisión por los servicios prestados.
- Anticipos:
- Previa solicitud, Elec nor podrá obtener anticipos sobre los créditos cedidos pagando un interés financiero de mercado.

Como puede deducirse de las características anteriores, se trata de un contrato de "factoring" sin recurso.

Tratamiento contable:

El mismo se ha realizado tras aplicar lo previsto en la NIC 39 y concretamente los párrafos 17 a 20 sobre baja en cuentas de un activo financiero.

En efecto, el párrafo 17.b establece que se dará de baja un activo financiero cuando éste haya sido cedido según prevén los párrafos 18 y 19 y la cesión cumpla los requisitos para la baja en cuentas del párrafo 20.

El clausulado del contrato de cesión de activos financieros firmado entre Elec nor y el Factor, establece la cesión a este último por el primero de los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo del activo financiero. Es precisamente éste el requisito previsto en el párrafo 18.a para considerar – a efectos NIC – que se ha producido la cesión de un activo financiero.

En consecuencia, no es necesario aplicar el párrafo 18.b ni, por tanto, procede seguir con el párrafo 19. Truncado por aquí el árbol de decisión, hemos de saltar hasta el párrafo 20 donde la NIC39 obliga a evaluar en qué medida la cedente (Elec nor) retiene los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo financiero objeto de cesión.

En el caso de Elec nor, ésta cede de manera muy substancial los riesgos y los beneficios que otorga la propiedad de las cuentas a cobrar, lo cual, por las características del contrato resulta evidente (NIC39 párrafo 22) y, en todo caso, por cuanto su exposición a la variación en el valor actual de los flujos de efectivo futuros de las mismas es irrelevante (párrafo 21). Como ha quedado expuesto al principio, todas las características del contrato de "factoring" de Elec nor avalan esta afirmación. Asimismo, durante la historia de este contrato no se ha producido ni se ha puesto de manifiesto circunstancia o situación alguna que sugirieran lo contrario.

ELEC NOR, S. A.

CONSEJO

En resumen, los Administradores de Elecnor, S.A. no tienen dudas de que la forma y la substancia de la operativa del contrato de "factoring" cumple con todos los requisitos de la NIC 39 para, primero, ser catalogada como cesión de activos financieros y, segundo, ser éstos dados de baja contablemente cuando se produce el anticipo. La propia NIC39 establece que la venta de cuentas a cobrar únicamente no califica para dar de baja el activo cuando el cedente garantiza las pérdidas por insolvencias que probablemente van a ocurrir (párrafo AG40 e)), no siendo éste el caso de Elecnor quien transfiere completamente el riesgo de insolvencias.

Así lo manifiestan en la Nota 4.ª de la Memoria consolidada, en la que se da información sobre el montante cedido al factor al cierre del ejercicio y el importe anticipado del mismo, así como sobre el tratamiento contable de esta operativa y las razones que lo justifican.

* * * * *

Confiamos en que el contenido de esta carta responda plenamente a su solicitud de información adicional sobre los dos temas reseñados. En cualquier caso quedamos gustosos a su disposición para aclararles cualquier aspecto de la misma si así lo consideran conveniente. En este caso, pónganse en comunicación con el Sr. D. José Miguel Franco Bilbao, en el teléfono 914 179 901 y, en su ausencia, con D. Luis Alcívar Villa, en el mismo número.

Sin otro particular les saludamos.

Atentamente,

Rafael Prado Aranguren

Secretario del Consejo de Administración

Anexo: SAB51 (Topic 5H, preguntas 1 y 3)

ANEXO

SAB 51 (Topic 5H, questions 1 and 3)

H. Accounting For Sales Of Stock By A Subsidiary.

Facts: The registrant owns 95% of its subsidiary's stock. The subsidiary sells its unissued shares in a public offering, which decreases the registrant's ownership of the subsidiary from 95% to 90%. The offering price per share exceeds the registrant's carrying amount per share of subsidiary stock.

Question 1: When an offering takes the form of a subsidiary's direct sale of its unissued shares, will the staff permit the amount in excess of the parent's carrying value to be reflected as a gain in the consolidated income statement of the parent?

Interpretive Response: Yes, in some circumstances. Although the staff at one time insisted that such transactions be accounted for as capital transactions in the consolidated financial statements, it has reconsidered its views on this matter with respect to certain of these transactions where the sale of such shares by a subsidiary is not a part of a broader corporate reorganization contemplated or planned by the registrant. In situations where no other such capital transactions are contemplated, the staff has determined that it will accept accounting treatment for such transactions that is in accordance with the Advisory Conclusions in paragraph 30 of the June 3, 1980 Issues Paper, "Accounting in Consolidation for Issuances of a Subsidiary's Stock." The staff believes that this issues paper should provide appropriate guidance on this matter until the FASB addresses this issue as a part of its project on Accounting for the Reporting Entity, including Consolidations, the Equity Method, and Related Matters.

Question 3: In the staff's opinion, may gain be recognized for issuances of subsidiary stock in situations other than sales of unissued shares in a public offering?

Interpretive Response: Yes. The staff believes that gain recognition is acceptable in situations other than sales of unissued shares in a public offering as long as the value of the proceeds can be objectively determined. With respect to issuances of stock options, warrants, and convertible and other similar securities, gain should not be recognized before exercise or conversion into common stock, and then only provided that realization of the gain is reasonably assured (see Question 2 above) at the time of such exercise or conversion.