

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)
Balances financieros
31 de diciembre de 2003
(Con informe del mismo realizado por auditores independientes)



KPMG LLP
Suite 2800
One Biscayne Tower
Two South Biscayne
Miami, FL 33131

Teléfono 305 358 2300
Fax 305 913 2692

Informe de Auditores Independientes

El Tenedor de Valores del Capital Común
Unión Fenosa Financial Services USA, L.L.C.:

Hemos hecho una auditoría del balance de Unión Fenosa Financial Services USA, L.L.C. (la Empresa), una subsidiaria de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A., y las declaraciones anexas de operación, capital de los accionistas y flujos de tesorería para el período comprendido entre el 3 de febrero de 2003 (comienzo) y el 31 de diciembre de 2003. Estos balances financieros son responsabilidad de la dirección de la Empresa. Es responsabilidad nuestra expresar una opinión sobre estos balances financieros basada en nuestra auditoría.

Hemos realizado nuestra auditoría de acuerdo con las normas de auditoría de aceptación general en los Estados Unidos de América. Esas normas exigen que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable sobre *si los balances financieros están exentos de manifestaciones materiales falsas*. Una auditoría implica examinar, sobre una base experimental, la evidencia que sirve de base a las cantidades y descripciones de riesgo contenidos en los balances financieros. Una también implica la evaluación de los principios contables usados y las estimaciones significativas realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación global del estado financiero. Consideramos que nuestra auditoría proporciona una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los balances financieros a los que arriba se hizo referencia presentan fielmente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de la Empresa a fecha 31 de diciembre de 2003 y los resultados de sus operaciones y sus flujos de tesorería para el período comprendido entre el 3 de febrero de 2003 (inicio) y 31 de diciembre de 2003, de conformidad con los principios contables de aceptación general en los Estados Unidos de América.

KPMG LLP

20 de febrero de 2004



KPMG LLP, sociedad de responsabilidad limitada de EE UU, es el miembro estadounidense

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
 (Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)
 Balance
 31 de diciembre de 2003
 (En Euros)

Activos

Activos:

Efectivo	€ 102.985
Efectivo restringido	79
Préstamo por cobrar de una filial	609.244.650
Gastos de préstamo diferidos	(46.489.397)
Préstamo por cobrar de una filial, neto	562.755.253
Interés acumulado por cobrar de una filial	3.104.710
Gastos de préstamo adelantados	121.848
Otros activos	97.814
Activos totales	€ 566.182.689

Pasivos y Títulos de los Accionistas

Pasivos:

Cuentas por cobrar y gastos devengados	€ 27.287
Pasivos totales	27.287

Títulos de los accionistas:

Títulos de capital preferentes; títulos 24, 369, 786 no acumulativos emitidos y preferencia de liquidación autorizada pendientes de pago de €65 por acción con una preferencia de liquidación agregada de hasta €750 millones	609.244.650
Costes de emisión - títulos de capital preferentes	(49.259.455)
Título de capital preferente, calculado sin costes de emisión	559.985.195
Valores de capital común; 10 valores emitidos y pendientes de pago	79
Ganancias retenidas	6.170.128
Total de títulos de los accionistas	566.155.402
Total de pasivos y títulos de los accionistas	566.182.689

Ver notas anexas a los balances financieros.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)

Declaración de Operaciones

Período comprendido entre el 3 de febrero de 2003 (inicio) y el 31 de diciembre de 2003

(En Euros)

Ingresos	<u>19.465.867</u>
Intereses devengados	<u>19.465.867</u>
Gastos:	
Comisiones	563.551
Otros	<u>59.900</u>
	<u>623.451</u>
Ingresos netos	<u><u>18.842.416</u></u>

Ver notas anexas a los balances financieros.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
 (Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)

Declaración de Cambios en los Títulos de Accionistas

Período comprendido entre el 3 de febrero de 2003 (inicio) y el 31 de diciembre de 2003

(En Euros)

	Títulos de capital preferentes	Títulos de capital ordinarios	Ganancias retenidas	Total de títulos de los accionistas
Emisión de títulos de € capital ordinarios	-	79	-	79
Emisión de títulos de capital preferentes calculada sin costes de emisión de €49.295.455	559.985.195	-	-	559.985.195
Dividendos declarados	-	-	(12.672.288)	(12.672.288)
Ingresos netos	-	-	18.842.416	18.842.416
Balance, 31 de diciembre de 2003	€ 559.985.195	79	6.170.128	566.155.402

Ver notas anexas a los balances financieros.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)

Estado de Flujos de Tesorería

Período comprendido entre el 3 de febrero de 2003 (inicio) y el 31 de diciembre de 2003

(En Euros)

Flujos de tesorería de actividades de explotación:	
Ingresos netos	€ 18.842.416
Correcciones para conciliar la renta neta con efectivos netos proporcionados por actividades de explotación:	
Amortización de gastos de préstamos diferidos	(3.055.253)
Cambios en activos y pasivos de explotación:	
Aumento en intereses devengados por cobrar	(3.104.710)
Aumento en gastos prepagados	(121.848)
Aumento en otros activos	(97.814)
Aumento en cuentas por pagar e intereses devengados	<u>27.287</u>
Efectivo neto proporcionado por actividades de explotación	<u>12.490.078</u>
Flujos de tesorería provenientes de actividades de inversión:	
Emisión de préstamo por cobrar, calculado sin gastos de préstamo	<u>(559.700.000)</u>
Efectivo neto usado en actividades de inversión	<u>(559.700.000)</u>
Flujos de tesorería de actividades de financiación:	
Beneficios provenientes de la emisión de títulos de capital preferentes, calculados sin costes de emisión de €49.259.455	559.985.195
Beneficios provenientes de la emisión de títulos de capital ordinarios	79
Dividendos pagados	<u>(12.672.288)</u>
Efectivo neto proporcionado por actividades de financiación	<u>547.312.986</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	<u>103.064</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo, comienzo del período	<u>-</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo, fin del período	<u>€ 103.064</u>

Ver notas anexas a los balances financieros.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)

Notas a los Balances Financieros

31 de diciembre de 2003

(1) Descripción del negocio

Unión Fenosa Financial Services USA, L.L.C. (la Empresa) se constituyó de acuerdo con las leyes del estado de Delaware el 3 de febrero de 2003. La Empresa es una subsidiaria de propiedad absoluta de Unión Fenosa S.A., una empresa constituida en España. La Empresa fue constituida para el fin de emitir Títulos de capital preferentes y Títulos de capital ordinarios y para usar sustancialmente todos los beneficios de los mismos a fin de concertar acuerdos de préstamo con Unión Fenosa S.A. y/o una entidad filial.

(2) Resumen de Políticas y Prácticas Contables Significativas

(a) Base de Presentación

Los balances financieros de la Empresa se presentan de acuerdo con principios contables generalmente aceptados en los Estados Unidos de América. La moneda funcional y la de los balances financieros de la Empresa es el Euro.

(b) Crédito por Cobrar y Reconocimiento de Interés Devengado

El crédito por cobrar se declara en la cantidad del principal no desembolsado, reducidos los gastos del préstamo diferidos, calculados sin costes. Los gastos del crédito, calculados sin costes, se reconocen en los ingresos usando el método de interés sobre la vida contractual del préstamo, ajustado por prepagos reales. La amortización de gastos diferidos se interrumpe cuando los préstamos entran en una situación improductiva.

El interés devengado se registra sobre la base acumulable. Los gastos de emisión de un préstamo, no de costes directos relacionados, se difieren y amortizan como un ajuste a los intereses devengados sobre la base de del nivel de rendimiento sobre la vida estimada de los préstamos.

La acumulación de intereses se suspende en un préstamo cuando el principal o el interés se atrasa durante más de 90 días, o cuando la dirección considera que la situación financiera del prestatario es tal que el cobro de intereses es improbable. El cobro de los intereses mientras el préstamo está en situación improductiva suele reconocerse sobre la base del efectivo a menos que el cobro del principal sea dudoso; en cuyo caso, los cobros en efectivo se aplican a un principal no pagado.

La provisión para créditos impagados se establece mediante provisiones cargadas a gastos. Los préstamos se cancelan en los libros contra provisión para créditos impagados cuando la dirección considera que el cobro del principal es improbable. No hay provisión para créditos impagados al 31 de diciembre de 2003

La dirección considera que la compensación por créditos impagados es adecuada. Si bien la dirección emplea la información disponible para reconocer los créditos impagados, pueden ser necesarias futuras ampliaciones de la provisión sobre la base de cambios en la situación económica.

La dirección, en base a la información y hechos actuales relacionados con la capacidad de los prestatarios para devolver sus obligaciones, considera que un préstamo no tiene respaldo cuando es probable que la Empresa se vea imposibilitada de cobrar todas las cantidades vencidas según las condiciones contractuales del préstamo. Cuando se considera que un préstamo no tiene respaldo, el monto del perjuicio se mide sobre la base del valor actual de los flujos de tesorería esperados descontados según la tasa de interés

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)

Notas a los Balances Financieros

31 de diciembre de 2003

efectivo del préstamo o, como medida práctica, al precio de mercado observable del préstamo o el valor justo del colateral, si el préstamo depende del colateral. Las pérdidas de menoscabo se incluyen en la provisión para créditos impagados mediante un cargo a la provisión. Las recepciones de efectivo sobre créditos sin respaldo se aplican a reducir el monto principal de dichos créditos hasta haber recuperado el principal y, a continuación, se reconocen como interés devengado.

(c) Impuestos Sobre la Renta

No se ha hecho provisión alguna para los impuestos sobre la renta en los balances financieros adjuntos ya que la Empresa no está directamente sometida al impuesto sobre la renta en los Estados Unidos de América, y los resultados de las operaciones se pueden incluir en la declaración de la renta de los accionistas.

(d) Empleo de Estimaciones

La preparación de los balances financieros de conformidad con principios contables de aceptación general en los Estados Unidos de América requiere que la dirección de la Empresa realice numerosas estimaciones y supuestos relacionados con el monto consignado de activos y pasivos y la publicación de activos y pasivos contingentes a la fecha de los balances financieros y las cantidades declaradas de rentas y gastos durante el período. Los resultados reales podrían diferir de dichas estimaciones.

(e) Normas Contables de Reciente Aprobación

Junta de Normas de Contabilidad Financiera (FASB) Disposición N^o. 150, Contabilización de *Determinados Instrumentos Financieros con Características tanto de Pasivos como de Neto Patrimonial*, dictada en mayo de 2003. Esta disposición establece normas para la clasificación y medición de determinados instrumentos financieros con características tanto de pasivo como de neto patrimonial. Esta disposición incluye también la declaración necesaria de instrumentos financieros dentro de su ámbito. Para la Empresa, la disposición fue efectiva para instrumentos introducidos o modificados después del 31 de mayo de 2003 y por lo demás, entrará en vigor a partir del 1 de enero de 2004 salvo para instrumentos financieros reembolsables obligatoriamente. Para determinados instrumentos financieros reembolsables obligatoriamente, la disposición será efectiva para la Empresa a partir del 1 de enero de 2005. La fecha efectiva ha sido diferida indefinidamente para algunos otros tipos de instrumentos financieros reembolsables obligatoriamente. Actualmente, la Empresa no tiene ningún instrumento financiero que esté dentro del ámbito de esta disposición.

(3) Préstamos por Cobrar, Neto

El 20 de mayo de 2003, la Empresa estableció un acuerdo de reconocimiento de deuda por el cual la Empresa adelantó €609.244.650 a una filial. El préstamo devenga interés a un tipo igual al tipo Euribor a tres meses más 0,25% más un margen de 0,184% por año; siempre y cuando el tipo Euribor a tres meses más 0,25% no sea en ningún caso inferior al 4,184% ni superior al 6,823%. El préstamo requiere pagos trimestrales de intereses al 20 de febrero, 20 de mayo, 20 de agosto y 20 de noviembre y tiene como fecha de vencimiento el 20 de mayo de 2013. Al 31 de diciembre de 2003, el préstamo devenga intereses al 4,368%.

En relación con la concesión del préstamo, la Empresa cobró unos gastos de préstamo por valor de €49.544.650. Los gastos del préstamo han sido diferidos y se están amortizando como correcciones del interés devengado sobre la base de cuotas iguales a lo largo de la vida estimada del préstamo.

(4) Títulos de capital ordinarios

La Empresa ha emitido 10 Títulos de capital ordinarios a Unión Fenosa S.A.. A los Títulos de capital ordinarios se les adjudicaron el 100% de todas las pérdidas netas de la Empresa y todas las ganancias y pérdidas resultantes de la disposición

UNIÓN FENOSA FINANCIALSERVICES USA, L.L.C.
(Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)

Notas a los Balances Financieros

31 de diciembre de 2003

de activos de la Compañía (en caso de que se produzcan). Los beneficios netos de la Empresa se adjudican a los Títulos de capital preferentes hasta que la cantidad así adjudicada se equipare a la cantidad de dividendos de los Títulos de Capital Preferente declarados para el año. Todos los beneficios netos que excedan de la cantidad adjudicada a los Títulos de capital preferentes se adjudican a continuación a los Títulos de capital ordinarios.

(5) Títulos de capital preferentes

La Empresa está autorizada a emitir y vender Títulos de capital preferentes con una liquidación agregada inicial de €500 millones, que puede incrementarse hasta €750 millones. Esta cantidad puede ser modificada o regularizada por resolución del consejo de administración. La preferencia de liquidación inicial por Título de Capital Preferente es de €25. Los tenedores de Títulos de capital preferentes tienen derecho a recibir cuando, como y si así lo declare el consejo de administración basándose en los beneficios netos de la empresa, dividendos de caja que se pagarán al tipo Euribor a tres meses más un tipo anual efectivo del 0,25%. El porcentaje de dividendos en ningún caso será inferior a una tasa anual efectiva del 4,25% ni superior a un tipo anual efectivo del 7,00% durante los 10 años siguientes a la emisión inicial (20 de mayo de 2003). Los dividendos sobre los Títulos de capital preferentes no son acumulativos. Unión Fenosa S.A. es el garante de estos títulos para los pagos de cualesquiera cantidades adeudadas por la Empresa. La Empresa ha acordado asignar el crédito por cobrar a Unión Fenosa S.A. de forma inmediata siempre y cuando y Unión Fenosa S.A. exija el pago establecido en la garantía.

Los Títulos de capital preferentes no tienen derecho de voto. No obstante, en el caso de que la Empresa no pague totalmente los dividendos a los Títulos de capital preferentes (y el garante no realice un pago correspondiente tal como se establece en la garantía) durante cinco períodos consecutivos de liquidación de dividendos, los tenedores de los Títulos de capital preferentes tienen derecho a modificar la composición del consejo de administración tal como se prescribe en el Acuerdo Modificado y Regularizado de Sociedad de Responsabilidad Limitada de Unión Fenosa Financial Services USA, L.L.C. (el Acuerdo).

Los Títulos de capital preferentes no son rescatables antes del 20 de mayo de 2013. En esa fecha o con posterioridad a la misma, la Empresa puede hacer efectiva su opción de rescatar los Títulos de capital preferentes en cualquier momento de forma total o parcial, a un precio de rescate igual al 100% de la preferencia de liquidación más una cantidad igual al dividendo devengado en ese momento y no pagado a la fecha fijada para el rescate.

Los Títulos de capital preferentes no pueden venderse ni transferirse a una persona en los Estados Unidos de América a menos que sea a continuación de ventas o transferencias de otro tipo que satisfagan los requisitos de Regulación S incluidos en la Ley de Valores de 1933 (la Ley de Valores) o que estén exentos de los requisitos de registro contemplados en la Ley de Valores.

En el caso de cualquier liquidación voluntaria o involuntaria de la Empresa, los tenedores de los Títulos de capital preferentes tendrá derecho a recibir de los activos de la Empresa disponibles para su distribución a los tenedores de títulos una cantidad igual a la preferencia de liquidación por Título de Capital Preferente más dividendos devengados y no pagados de los mismos para el período de dividendos en curso en ese momento, si los hubiere, a la fecha de liquidación. Esta distribución se realizará antes que cualquier distribución de activos a los tenedores de Títulos de Capitán Común o de cualquier otra clase de títulos de categoría inferior a los Títulos de capital preferentes.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(Empresa de propiedad absoluta de Unión Fenosa, S.A.)

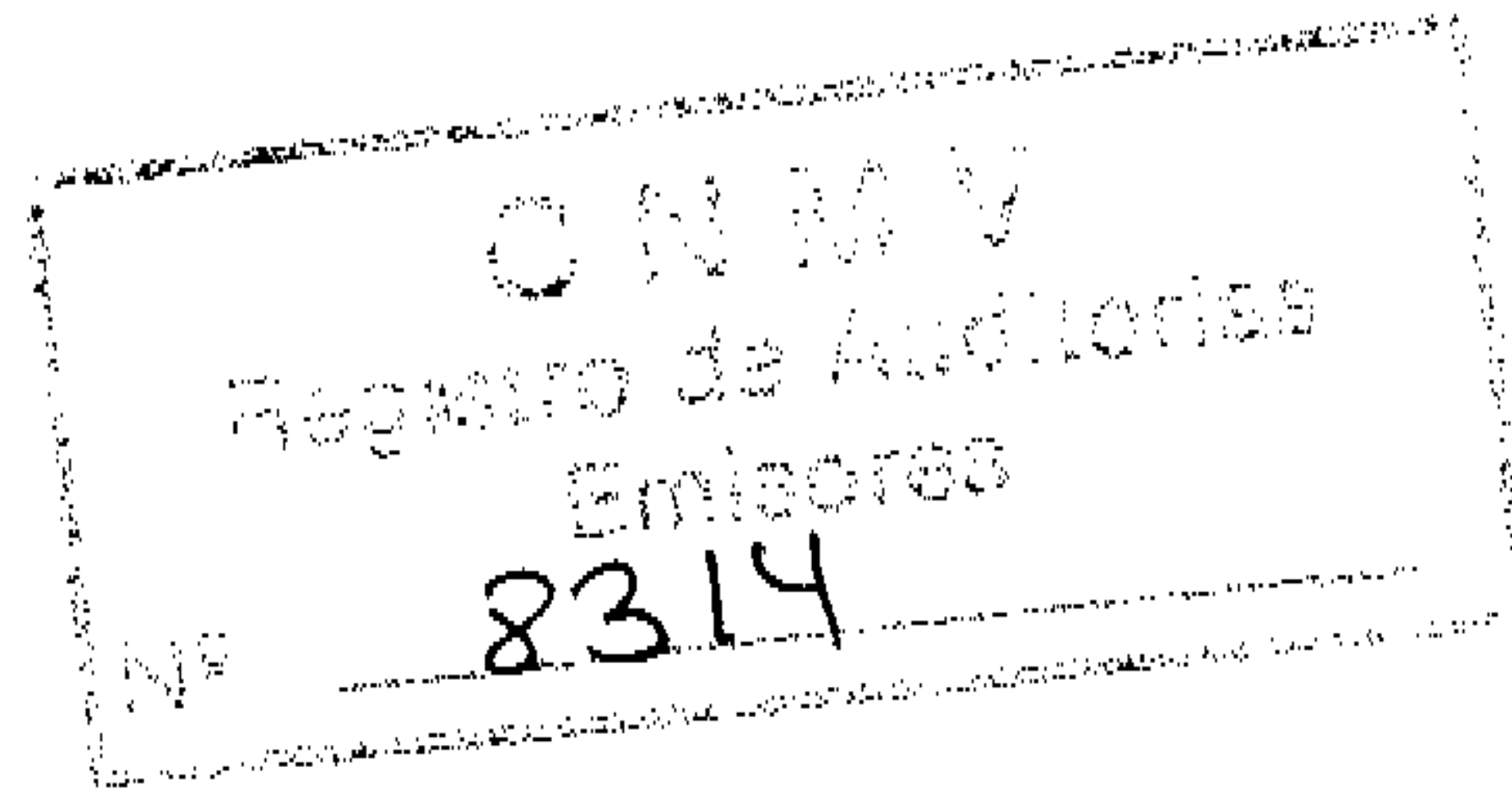
Notas a los Balances Financieros

31 de diciembre de 2003

En relación con la emisión de Títulos de capital preferentes, la Empresa ha acordado hacer al suscriptor un pago por disponibilidad igual al 0,15% de los costes de emisión inicial de €609.244.650. Dicho pago deberá hacerse el 20 de febrero, 20 de mayo, 20 de agosto y 20 de noviembre.

(6) Transacciones de la Parte Interesada

Según lo establecido en el Acuerdo, Unión Fenosa S.A. es responsable de todos los gastos de la Empresa y deberá pagarlos sustancialmente en la medida en que dichos gastos no sean pagados por la Empresa. En los gastos cubiertos por el Acuerdo están comprendidos costes administrativos y organizativos así como cualesquiera otros costes resultantes de cualquier litigio contra la Empresa.



UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Financial Statements

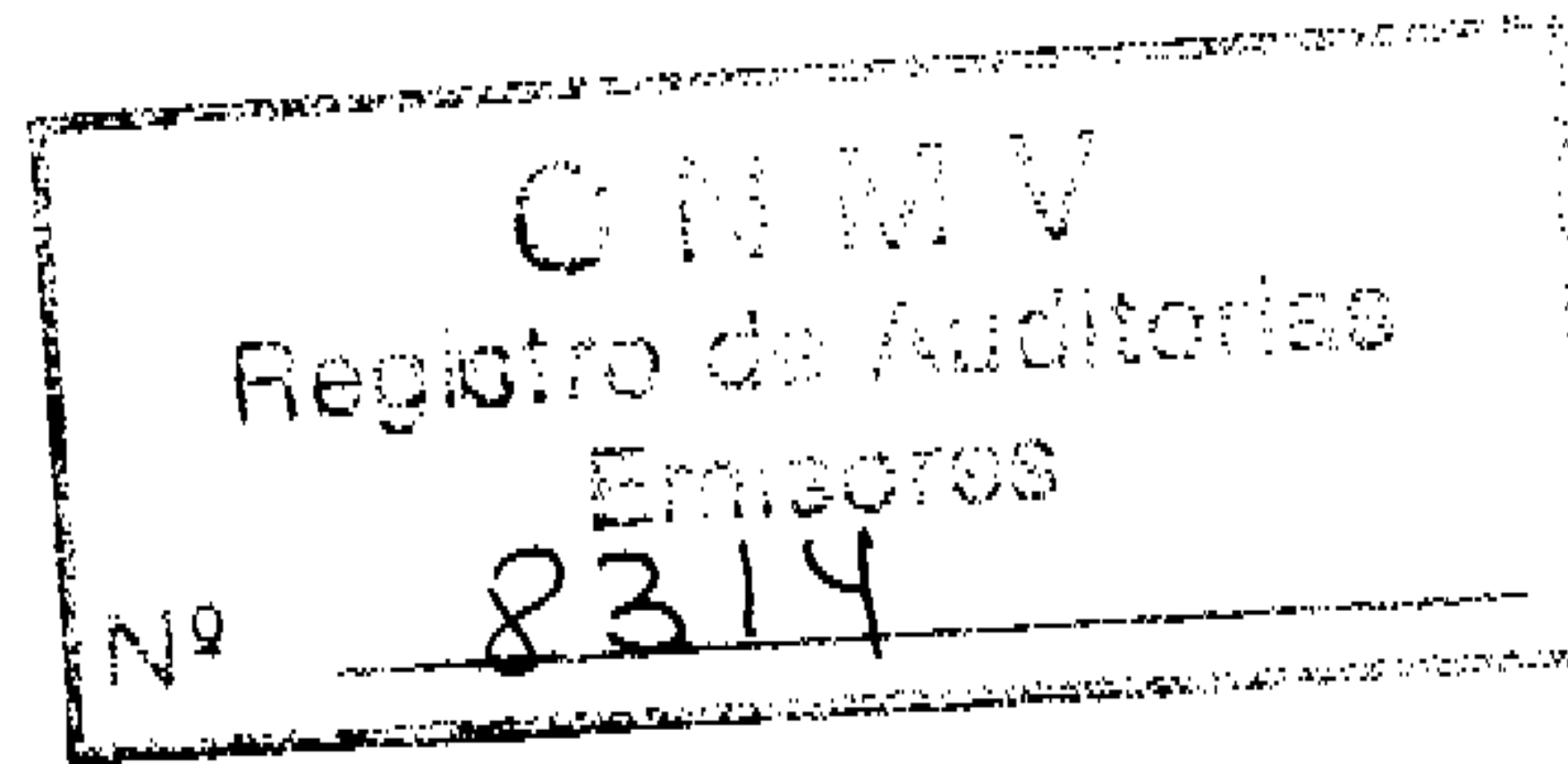
December 31, 2003

(With Independent Auditors' Report Thereon)



KPMG LLP
Suite 2800
One Biscayne Tower
Two South Biscayne
Miami, FL 33131

Telephone 305 358 2300
Fax 305 913 2692



Independent Auditors' Report

The Common Capital Securityholder
Unión Fenosa Financial Services USA, L.L.C.:

We have audited the accompanying balance sheet of Unión Fenosa Financial Services USA, L.L.C. (the Company), a wholly owned subsidiary of Unión Fenosa, S.A., and the related statements of operations, securityholders' equity, and cash flows for the period from February 3, 2003 (inception) through December 31, 2003. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as of December 31, 2003 and the results of its operations and its cash flows for the period from February 3, 2003 (inception) through December 31, 2003, in conformity with accounting principles generally accepted in the United States of America.

KPMG LLP

February 20, 2004



KPMG LLP, a U.S. limited liability partnership, is the U.S. member firm of KPMG International, a Swiss cooperative.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Balance Sheet
December 31, 2003
(In Euro)

Assets

Assets:	
Cash	€ 102,985
Restricted cash	79
Loan receivable from affiliate	609,244,650
Deferred loan fees	<u>(46,489,397)</u>
Loan receivable from affiliate, net	<u>562,755,253</u>
Accrued interest receivable from affiliate	3,104,710
Prepaid fees	121,848
Other assets	<u>97,814</u>
Total assets	<u>€ 566,182,689</u>

Liabilities and Securityholders' Equity

Liabilities:	
Accounts payable and accrued expenses	€ <u>27,287</u>
Total liabilities	<u>27,287</u>
Securityholders' equity:	
Preferred capital securities; noncumulative, 24,369,786 securities issued and outstanding authorized liquidation preference of €25 per share with an aggregate liquidation preference of up to €750 million	609,244,650
Issuance costs ~ preferred capital securities	<u>(49,259,455)</u>
Preferred capital securities, net of issuance costs	559,985,195
Common capital securities; 10 securities issued and outstanding	79
Retained earnings	<u>6,170,128</u>
Total securityholders' equity	<u>566,155,402</u>
Total liabilities and securityholders' equity	<u>€ 566,182,689</u>

See accompanying notes to financial statements.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Statement of Operations

Period from February 3, 2003 (inception) through December 31, 2003

(In Euro)

Revenue:		
Interest income		€ <u>19,465,867</u>
		<u>19,465,867</u>
Expenses:		
Commissions and fees		563,551
Other		<u>59,900</u>
		<u>623,451</u>
Net income		€ <u><u>18,842,416</u></u>

See accompanying notes to financial statements.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Statement of Changes in Securityholders' Equity

Period from February 3, 2003 (inception) through December 31, 2003

(In Euro)

	<u>Preferred capital securities</u>	<u>Common capital securities</u>	<u>Retained earnings</u>	<u>Total securityholders' equity</u>
Issuance of common capital securities	€ —	79	—	79
Issuance of preferred capital securities net of issuance costs of €49,259,455	559,985,195	—	—	559,985,195
Dividends declared	—	—	(12,672,288)	(12,672,288)
Net income	—	—	18,842,416	18,842,416
Balance, December 31, 2003	€ <u>559,985,195</u>	<u>79</u>	<u>6,170,128</u>	<u>566,155,402</u>

See accompanying notes to financial statements.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Statement of Cash Flows

Period from February 3, 2003 (inception) through December 31, 2003

(In Euro)

Cash flows from operating activities:	
Net income	€ 18,842,416
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities:	
Amortization of deferred loan fees	(3,055,253)
Changes in operating assets and liabilities:	
Increase in accrued interest receivable	(3,104,710)
Increase in prepaid fees	(121,848)
Increase in other assets	(97,814)
Increase in accounts payable and accrued expenses	27,287
Net cash provided by operating activities	<u>12,490,078</u>
Cash flows from investing activities:	
Issuance of loan receivable, net of loan fees	<u>(559,700,000)</u>
Net cash used in investing activities	<u>(559,700,000)</u>
Cash flows from financing activities:	
Proceeds from issuance of preferred capital securities, net of issuance costs of €49,259,455	559,985,195
Proceeds from issuance of common capital securities	79
Dividends paid	<u>(12,672,288)</u>
Net cash provided by financing activities	<u>547,312,986</u>
Net increase in cash and cash equivalents	103,064
Cash and cash equivalents, beginning of period	<u>—</u>
Cash and cash equivalents, end of period	<u>€ 103,064</u>

See accompanying notes to financial statements.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Notes to Financial Statements

December 31, 2003

(1) Description of Business

Unión Fenosa Financial Services USA, L.L.C. (the Company) was formed under the laws of the state of Delaware on February 3, 2003. The Company is a wholly owned subsidiary of Unión Fenosa S.A, a company incorporated in Spain. The Company was established for the purpose of issuing Preferred Capital Securities and Common Capital Securities and to use substantially all of the proceeds thereof to enter into loan agreements with Unión Fenosa S.A. and/or an affiliated entity.

(2) Summary of Significant Accounting Policies and Practices

(a) Basis of Presentation

The Company's financial statements are presented in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America. The Company's functional currency and reporting currency is the Euro.

(b) Loan Receivable and Recognition of Interest Income

Loan receivable is stated at the amount of unpaid principal, reduced by deferred loan fees, net of costs. Loan fees, net of costs, are recognized in income using the interest method over the contractual life of the loan, adjusted for actual prepayments. Amortization of deferred fees is discontinued when loans are placed on nonaccrual status.

Interest income is recorded on the accrual basis. Loan origination fees, net of related direct costs, are deferred and amortized as an adjustment to interest income on a level-yield basis over the estimated life of the loans.

Accrual of interest is discontinued on a loan when principal or interest is delinquent for more than 90 days, or when management believes that the borrower's financial condition is such that collection of interest is unlikely. Collection of interest while the loan is on nonaccrual status is generally recognized on a cash basis unless collection of principal is doubtful; in which case, cash collections are applied to unpaid principal.

The allowance for loan losses is established through provisions charged to expense. Loans are charged off against the allowance for loan losses when management believes that the collectibility of the principal is unlikely. There is no allowance for loan losses at December 31, 2003.

Management believes that the allowance for losses on loans is adequate. While management uses available information to recognize losses on loans, future additions to the allowance may be necessary based on changes in economic conditions.

Management, considering current information and events regarding the borrowers' ability to repay their obligations, considers a loan to be impaired when it is probable that the Company will be unable to collect all amounts due according to the contractual terms of the loan. When a loan is considered to be impaired, the amount of the impairment is measured based on the present value of expected future cash flows discounted at the loan's effective interest rate or, as a practical expedient, at the loan's observable market price or the fair value of the collateral, if the loan is collateral dependent. Impairment losses are included in the allowance for loan losses through a charge to the

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Notes to Financial Statements

December 31, 2003

provision. Cash receipts on impaired loans are applied to reduce the principal amount of such loans until the principal has been recovered, and are, thereafter, recognized as interest income.

(c) *Income Taxes*

No provision has been made for income taxes in the accompanying financial statements since the Company is not directly subject to income taxes in the United States of America and the results of operations are includable in the tax return of the security holders.

(d) *Use of Estimates*

The preparation of the financial statements in conformity with accounting principles generally accepted in the United States of America requires management of the Company to make a number of estimates and assumptions relating to the reported amount of assets and liabilities and the disclosure of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the period. Actual results could differ from those estimates.

(e) *Recently Issued Accounting Standards*

Financial Accounting Standards Board (FASB) Statement No. 150, *Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity*, was issued in May 2003. This statement establishes standards for the classification and measurement of certain financial instruments with characteristics of both liabilities and equity. The statement also includes required disclosures for financial instruments within its scope. For the Company, the statement was effective for instruments entered into or modified after May 31, 2003 and otherwise will be effective as of January 1, 2004, except for mandatorily redeemable financial instruments. For certain mandatorily redeemable financial instruments, the statement will be effective for the Company on January 1, 2005. The effective date has been deferred indefinitely for certain other types of mandatorily redeemable financial instruments. The Company currently does not have any financial instruments that are within the scope of this statement.

(3) *Loan Receivable, Net*

On May 20, 2003, the Company entered into a promissory note agreement by which the Company advanced €609,244,650 to an affiliate. The loan bears interest at a rate equal to the three-month Euribor rate plus 0.25% plus a margin of 0.184% per annum; provided, however, that the three-month Euribor rate plus 0.25% shall in no event be less than 4.184% or more than 6.823%. The loan requires quarterly interest payments on February 20, May 20, August 20, and November 20 and matures on May 20, 2013. At December 31, 2003, the loan bears interest at 4.368%.

In connection with the issuance of the loan, the Company collected a loan fee amounting to €49,544,650. The loan fee has been deferred and is being amortized as an adjustment to interest income on a level-yield basis over the estimated life of the loan.

(4) *Common Capital Securities*

The Company has issued 10 Common Capital Securities to Unión Fenosa S.A.. Common Capital Securities are allocated 100% of all net losses of the Company and all gains and losses resulting from the disposition

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Notes to Financial Statements

December 31, 2003

of assets from the Company (in the event such occurs). The net profits of the Company are allocated to the Preferred Capital Securities until the amount so allocated equals the amount of Preferred Capital Securities dividends declared for the year. Any net profits in excess of the amount allocated to the Preferred Capital Securities are then allocated to the Common Capital Securities.

(5) Preferred Capital Securities

The Company is authorized to issue and sell Preferred Capital Securities having an aggregate initial liquidation preference of €500 million, which may be increased to up to €750 million. This amount may be amended or restated by resolution of the board of directors. The initial liquidation preference per Preferred Capital Security is €25. Holders of Preferred Capital Securities are entitled to receive, when, as and if declared by the board of directors out of the Company's net profits, cash dividends that will be paid at the three-month Euribor rate plus an effective annual rate of 0.25%. The dividend rate shall in no event be less than an effective annual rate of 4.25% or more than an effective annual rate of 7.00% during the 10 years following the initial issuance (May 20, 2003). Dividends on the Preferred Capital Securities are noncumulative. Unión Fenosa S.A. is the guarantor of these securities for payments of any amounts due by the Company. The Company has agreed to assign the loan receivable to Unión Fenosa S.A. immediately when and to the extent Unión Fenosa S.A. demands payment under the guarantee.

Preferred Capital Securities have no voting rights. However, in the event that the Company fails to pay dividends in full on the Preferred Capital Securities (and the guarantor fails to make a corresponding payment under the guarantee) for five consecutive dividend periods, then the holders of the Preferred Capital Securities have the right to alter the composition of the board of directors as prescribed in the Amended and Restated Limited Liability Company Agreement of Unión Fenosa Financial Services USA, L.L.C. (the Agreement).

The Preferred Capital Securities are not redeemable prior to May 20, 2013. On or after such date, the Company may redeem at its option the Preferred Capital Securities at any time in whole or from time to time in part, at a redemption price equal to 100% of the liquidation preference plus an amount equal to the then-current dividend accrued and unpaid to the date fixed for redemption.

Preferred Capital Securities may not be sold or otherwise transferred to a person in the United States of America except pursuant to sales or other transfers that satisfy the requirements of Regulation S under the Securities Act of 1933 (the Securities Act) or that are otherwise exempt from the registration requirements of the Securities Act.

In the event of any voluntary or involuntary liquidation of the Company, the holders of the Preferred Capital Securities will be entitled to receive out of the assets of the Company available for distribution to security holders an amount equal to the liquidation preference per Preferred Capital Security, plus accrued and unpaid dividends thereon for the then-current dividend period, if any, to the date of liquidation. This distribution will occur before any distribution of assets is made to holders of Common Capital Securities or any other class of securities ranking junior to the Preferred Capital Securities.

UNIÓN FENOSA FINANCIAL SERVICES USA, L.L.C.
(A Wholly Owned Subsidiary of Unión Fenosa, S.A.)

Notes to Financial Statements

December 31, 2003

In connection with the issuance of the Preferred Capital Securities, the Company has agreed to pay the underwriter a quarterly liquidity fee equal to 0.15% of the initial issuance of €609,244,650. The fee is payable on February 20, May 20, August 20 and November 20.

(6) Related-Party Transactions

Pursuant to the Agreement, Unión Fenosa S.A. is responsible for, and will pay, substantially all expenses of the Company to the extent such expenses are not paid by the Company. The expenses covered by the Agreement include administrative and organizational costs as well as any costs resulting from any litigation against the Company.