



ALFONSO ESCÁMEZ TORRES
SECRETARIO DEL CONSEJO

Madrid, 13 de julio de 2011

Departamento de Mercados Primarios
Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
C/Miguel Angel 11
28010 Madrid

Estimados Sres.:

De conformidad con lo establecido en el artículo 24.2 del Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio, adjunto les remito como Hecho Relevante el Informe del Consejo de Administración de Compañía Española de Petróleos, S.A. (CEPSA) aprobado por unanimidad en sesión celebrada en el día de hoy, junto con las "fairness opinion" emitidas al efecto por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y BNP Paribas.

Sin otro particular, reciban un cordial saludo.

A handwritten signature in black ink, which appears to read "Alfonso Escamez Torres", enclosed within a hand-drawn oval.

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A. SOBRE LA OFERTA PUBLICA DE
ADQUISICION DE ACCIONES FORMULADA POR INTERNATIONAL
PETROLEUM INVESTMENT COMPANY**

El presente informe se emite por el Consejo de Administración de Compañía Española de Petróleos, S.A. (“**CEPSA**” o la “**Sociedad**”) con ocasión de la oferta pública de adquisición (la “**Oferta**”) de acciones de la Sociedad formulada por INTERNATIONAL PETROLEUM INVESTMENT COMPANY (en lo sucesivo, “**IPIC**” o el “**Oferente**”).

El presente informe ha sido aprobado por el Consejo de Administración de CEPSA en su sesión del día 13 de julio de 2011, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 60.bis 3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la “**Ley del Mercado de Valores**”), y en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”).

La Oferta fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) el día 6 de julio de 2011, y sus términos y condiciones se describen en detalle en el correspondiente folleto explicativo preparado por el Oferente e inscrito en los registros administrativos de dicha Comisión (el “**Folleto**”).

1. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA

Conforme a los términos del Folleto, en el que los Sres. accionistas pueden encontrar una descripción completa de todos los aspectos y condiciones de la Oferta, las características principales de la Oferta son las siguientes:

1.1 Oferente

El Oferente es INTERNATIONAL PETROLEUM INVESTMENT COMPANY, sociedad pública de responsabilidad limitada constituida de acuerdo a la legislación del Emirato de Abu Dhabi y de los Emiratos Árabes Unidos, con su principal centro de actividades en Al Muhairy Center, Abu Dhabi, PO Box 7528, Emiratos Árabes Unidos.

IPIC fue constituida por un plazo de 50 años (renovables por períodos adicionales de 50 años) el día 29 de mayo de 1984 en virtud del Decreto del Emirato de Abu Dhabi nº 3/1984. Conforme a lo establecido en el citado Decreto, la titularidad del capital de IPIC se dividió inicialmente a partes iguales entre dos entidades pertenecientes en su totalidad al Gobierno del Emirato de Abu Dhabi: Abu Dhabi Investment Authority (“**ADIA**”) y Abu Dhabi National Oil Company (“**ADNOC**”).

Con fecha 6 de diciembre de 1986, mediante el Decreto del Emirato de Abu Dhabi nº 2/1986, el Gobierno del Emirato de Abu Dhabi se convirtió en el único titular directo de la totalidad del capital social de IPIC que previamente había ostentado indirectamente a través de ADIA y ADNOC.

1.2 Valores a los que se extiende la Oferta

La Oferta se dirige a la totalidad de las acciones en que se divide el capital social de CEPSA, esto es, 267.574.941 acciones, de 1 euro de valor nominal cada una, dirigiéndose en consecuencia a todos los titulares de acciones de CEPSA.

Sin perjuicio de lo anterior, las 125.926.376 acciones de CEPSA propiedad de IPIC, representativas de un 47,06% de su capital social, han sido inmovilizadas.

Como consecuencia de lo anterior, el número de acciones al que se extiende de modo efectivo la Oferta asciende a 141.648.565 acciones de CEPSA, representativas de un 52,94% de su capital social.

No existen otros valores de CEPSA distintos de las acciones, a los que, de conformidad con la normativa aplicable, deba dirigirse la Oferta.

Los términos de la Oferta son idénticos para la totalidad de las acciones de CEPSA a las que se extiende, ofreciéndose la contraprestación señalada en el Capítulo II apartado 2 del Folleto.

1.3 Contraprestación ofrecida

La Oferta se formula como compraventa, ofreciéndose a los accionistas de CEPSA una contraprestación íntegramente en metálico por importe de veintiocho euros (28 €) por acción.

De conformidad con lo dispuesto en el Folleto, IPIC considera que el importe de veintiocho euros (28 €) por acción ("**Precio de la Oferta**") es el precio equitativo en el sentido del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, al ser el mismo precio acordado con Total, S.A. y Odival, S.A. en el Contrato de Compromiso Irrevocable por la transmisión a IPIC de cada acción en CEPSA y no haberse pagado ni acordado otro superior por la adquisición de acciones de CEPSA durante los doce (12) meses previos al anuncio de la Oferta.

Además, de conformidad con el Folleto, IPIC encargó la elaboración de un informe de valoración independiente (el "**Informe de Valoración**") de las acciones de CEPSA al experto independiente Duff & Phelps Ltd. ("**D&P**").

D&P concluyó en su Informe de Valoración que, basándose en los métodos de valoración previstos en el Real Decreto 1066/2007, a la fecha de valoración (15 de febrero de 2011) el rango de valor correspondiente a cada acción del capital de CEPSA se sitúa entre 24,10 y 27,60 euros sobre la base del método de Descuentos de Flujos de Caja, el cual fue considerado por D&P como el más apropiado para fijar el rango de valor. De acuerdo con el Folleto, D&P señala en su Informe de Valoración que las conclusiones del mismo a la fecha de valoración (15 de febrero de 2011) son esencialmente válidas a la fecha de su emisión (27 de mayo de 2011).

El mayor valor del rango obtenido por el método de Descuentos de Flujos de Caja es superior a los valores obtenidos por las restantes metodologías empleadas por D&P.

Sobre la base del informe de valoración citado, el Folleto concluye que la contraprestación de la Oferta fijada por IPIC y descrita en el presente apartado no es inferior al mayor entre el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos del apartado 5 del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

La Junta General de Accionistas Ordinaria de CEPSA celebrada el 27 de abril de 2011 aprobó la distribución de un dividendo con cargo al resultado del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2010 por un importe bruto de 0,5 euros por acción, que fue abonado el 9 de mayo de 2011.

A la fecha de este Informe no se ha producido ninguna declaración o distribución de ningún otro dividendo o cualquier otra forma de remuneración a los accionistas de CEPSA.

1.4 Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta ha sido fijado en quince (15) días naturales contados a partir del día hábil siguiente al de la fecha de publicación del primero de los anuncios de la Oferta.

En consecuencia, el plazo de aceptación se inició el pasado 8 de julio de 2011 y finalizará el próximo día 22 de julio de 2011, ambos incluidos.

A la fecha de este Informe, el Consejo de Administración no tiene conocimiento de que se haya solicitado la ampliación del plazo de aceptación.

1.5 Condiciones a las que está sujeta la Oferta

Según consta en el Folleto se han obtenido todas las autorizaciones en materia de derecho de la competencia a las que se condicionaba la Oferta, por lo que, a la fecha del presente Informe, la efectividad de la Oferta no se encuentra sometida a condición alguna pendiente de cumplimiento.

2. CONSIDERACIONES GENERALES

2.1 Finalidad de la Oferta y posibles repercusiones de la misma y de los planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de CEPSA, el empleo y la localización de sus centros de actividad.

En el Folleto el Oferente ha manifestado que la finalidad perseguida con la adquisición de CEPSA es obtener el control de CEPSA alcanzando la totalidad de los derechos de voto.

A estos efectos, el Folleto expresamente establece que con la aceptación de la Oferta por Odival, S.A., IPIC pasará a ser titular de, al menos, 256.594.616 acciones de CEPSA representativas del 95,90% de su capital social y la Oferta habrá sido aceptada por, al menos, 130.668.240 acciones de CEPSA representativas del 92,25% de los derechos de voto a los que la Oferta se dirige efectivamente.

En consecuencia, se cumplirán las condiciones previstas en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007 e IPIC exigirá la venta forzosa a los titulares de acciones en CEPSA que no hayan aceptado la Oferta por una contraprestación igual a la de la Oferta, todo ello conforme a las disposiciones del RD 1066/2007 para las compraventas forzosas.

Igualmente, conforme a lo establecido en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007 los titulares de acciones de CEPSA que no hubieran aceptado la Oferta y que así lo deseen, podrán exigir a IPIC también la compra forzosa de la totalidad de sus acciones por la misma contraprestación de la Oferta.

Tal y como se establece en el artículo 48 del Real Decreto 1066/2007, el ejercicio del derecho de venta forzosa que IPIC ejercerá conforme a lo indicado en el Folleto, implicará la exclusión de cotización de CEPSA de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Dicha exclusión será automática y efectiva desde la fecha de liquidación de las operaciones derivadas del ejercicio del derecho de venta forzosa.

Los objetivos y planes del Oferente en relación con CEPSA se describen en el Capítulo IV del Folleto.

En particular y sin ánimo exhaustivo respecto de otras materias, el Folleto, en relación con las posibles repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de la Sociedad, el empleo y la localización de sus centros de actividad, establece lo siguiente:

- IPIC no tiene intención de modificar en los próximos doce (12) meses la actual estrategia de CEPSA y su grupo, estrategia que los miembros del Consejo de Administración de CEPSA designados a propuesta de IPIC han venido apoyando.
- Junto al objetivo de reforzamiento de la presencia internacional de CEPSA, la intención de IPIC es asegurar que CEPSA siga identificándose como una sociedad energética española de carácter internacional y que mantenga su destacada posición en España en los sectores petrolífero y petroquímico. IPIC no tiene intención de modificar la localización de ninguno de los actuales centros de actividad de CEPSA y su grupo en los próximos doce (12) meses.
- Dado que ha sido accionista de CEPSA durante largo tiempo y cuenta con otras inversiones energéticas, IPIC tiene un excelente conocimiento de los sectores en los que CEPSA lleva a cabo sus actividades. IPIC se considera en condiciones de poder apoyar fuertemente a CEPSA y de maximizar su crecimiento a largo plazo a través de su inigualable red de relaciones internacionales. Además, al igual que con el resto de sus inversiones, IPIC buscará aprovechar posibles sinergias entre CEPSA y el resto de compañías que forman parte de su cartera de inversión, sinergias que no se han cuantificado.

- Asimismo, y en relación con las actividades futuras del grupo CEPSA en los próximos doce (12) meses, IPIC procurará incrementar la presencia del grupo CEPSA en actividades de *upstream* (actividades de exploración y producción).
- En el período de tiempo comprendido en los doce (12) meses siguientes a la liquidación de la Oferta, IPIC no tiene intención de llevar a cabo cambios importantes respecto a los puestos de trabajo del personal y del equipo directivo de CEPSA y su grupo. IPIC tampoco tiene un plan estratégico sobre este particular para dicho período, si bien, no se descarta la realización de los cambios en las condiciones de trabajo que sean necesarios para la racionalización de tareas o puestos de trabajo del personal o del equipo directivo. En este sentido, es práctica de negocio habitual de IPIC la contratación de los servicios de una firma de consultoría para llevar a cabo una revisión estratégica y hacer recomendaciones sobre la estructura y las funciones a desempeñar por el equipo directivo.
- La Oferta se financiará enteramente en los términos descritos en el apartado 4.2 del Folleto y, como consecuencia de dicha financiación, no se incrementará el endeudamiento actual de CEPSA o de las sociedades de su grupo. Ni CEPSA ni las sociedades de su grupo otorgarán garantías reales ni de cualquier otra índole en relación con la financiación de la Oferta. Tampoco destinarán cantidad alguna al repago de la financiación de la Oferta. Por tanto, el pago de los intereses de la financiación de la Oferta, su refinanciación o sus garantías no dependerán del negocio de CEPSA o de las sociedades de su grupo.
- La financiación es con pleno recurso frente a IPIC y con una alta calificación crediticia. IPIC considera que la estructura y financiación de la Oferta no comprometen en modo alguno la viabilidad, los fondos o la solvencia de CEPSA y las sociedades de su grupo, sino que, por el contrario, permitirán el desarrollo de su negocio en los términos que se explican en el Capítulo IV del Folleto.
- IPIC no tiene ningún plan para la utilización o disposición de los activos de CEPSA y las sociedades de su grupo fuera del curso habitual de los negocios y tampoco tiene previsto introducir refinanciaciones o amortizaciones que supongan alguna variación relativa a la política que actualmente mantiene CEPSA en relación con su endeudamiento financiero neto.

Se remite a los señores accionistas a la lectura del Capítulo IV del Folleto para una descripción más exhaustiva de los planes e intenciones del Oferente.

2.2 Actuación del Consejo de Administración desde el anuncio de la Oferta

De conformidad con el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007, desde el anuncio público de la Oferta a que se refiere el artículo 16 del mencionado Real Decreto, que tuvo lugar el pasado 16 de febrero de 2011, el Consejo de Administración de CEPSA ha observado las normas de limitación de la actuación de los órganos de administración y dirección en el contexto de una oferta pública de adquisición recogidas en el referido artículo 28 del Real Decreto 1066/2007.

2.3 Asesoramiento financiero recibido por el Consejo de Administración

El Consejo de Administración de CEPSA solicitó a BNP Paribas y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“BBVA”) asesoramiento financiero y la emisión de sendas opiniones independientes (*fairness opinion*) sobre la razonabilidad del precio ofrecido por IPIC en la Oferta desde el punto de vista financiero.

BNP Paribas, en su opinión (*fairness opinion*) de fecha 13 de julio de 2011 dirigida al Consejo de Administración de CEPSA, concluye que, sobre la base del trabajo realizado, la contraprestación ofrecida por IPIC en la Oferta es adecuada y razonable desde el punto de vista financiero para los tenedores de acciones de la Sociedad a los que se dirige la Oferta.

Asimismo, BBVA, en su opinión (*fairness opinion*) de fecha 25 de abril de 2011 dirigida al Consejo de Administración de CEPSA, ratificada en su validez y vigencia por carta posterior fechada el 13 de julio de 2011, concluye que, sobre la base del trabajo realizado, la contraprestación ofrecida por IPIC en la Oferta es adecuada desde el punto de vista financiero para los tenedores de acciones de la Sociedad a los que se dirige la Oferta.

Se acompañan como Anexo I a este Informe copia de las referidas opiniones independientes.

3. ACUERDOS ENTRE CEPSA, EL OFERENTE, SUS SOCIOS Y ADMINISTRADORES Y/O ENTRE LOS CONSEJEROS DE CEPSA, EL OFERENTE Y SUS SOCIOS Y ADMINISTRADORES.

3.1 Acuerdos entre CEPSA y el Oferente en relación con la Oferta

No existe ningún acuerdo entre CEPSA y el Oferente en relación con la Oferta.

3.2 Acuerdos entre CEPSA y los socios y/o administradores del Oferente en relación con la Oferta

No existe ningún acuerdo entre CEPSA y los socios y administradores del Oferente en relación con la Oferta.

3.3 Acuerdos entre los administradores de CEPSA, el Oferente y/o los socios o administradores del Oferente

No existe ningún acuerdo entre los miembros del Consejo de Administración de CEPSA, el Oferente y los socios y/o administradores del Oferente en relación con la Oferta.

Se deja expresa constancia que los siguientes miembros del Consejo de Administración de CEPSA desempeñan en IPIC los cargos ejecutivos que se detallan a continuación:

- D. Khadem Abdulla Al Qubaisi ocupa el cargo de Consejero Delegado de IPIC;
- D. Murtadha M. Al Hashmi ocupa el cargo de Director Financiero de IPIC;

- D. Mohamed Hamad Al Mehairi ocupa el cargo de Director del Departamento de Inversiones de IPIC;
- D. Saeed Al Mehairbi ocupa el cargo de Director del Departamento de Proyectos de IPIC.

El Folleto expresamente hace constar que no se ha reservado ninguna ventaja específica para los órganos de administración, dirección y control de CEPESA.

3.4 Acuerdos entre los socios de CEPESA y el Oferente

El Consejo de Administración de CEPESA no tiene conocimiento de ningún acuerdo entre los socios de la Sociedad y el Oferente en relación con la Oferta más allá de lo descrito en detalle en el Capítulo I Apartado 5.1 del Folleto elaborado por IPIC:

(a) *Contrato de Compromiso Irrevocable* (el “**Compromiso Irrevocable**”).

Según se describe en el Folleto, el 15 de febrero de 2011, IPIC, de una parte, y Total, S.A. y su filial Odival, S.A., de otra parte, suscribieron un contrato de compraventa para la adquisición por IPIC de la totalidad de la participación de Total, S.A. en el capital social de CEPESA. De acuerdo con el Folleto, el Compromiso Irrevocable incorpora, entre otros, los siguientes compromisos:

- (i) IPIC adquirió el compromiso de formular una oferta pública para la adquisición de las acciones de CEPESA que no son de su titularidad.
- (ii) Odival, S.A. asumió el compromiso irrevocable de aceptar la Oferta dentro de los primeros cinco días del plazo de aceptación respecto de todas sus acciones en CEPESA y de no retirar su aceptación en ningún momento y, consecuentemente, transmitir todas sus acciones en CEPESA a IPIC en la Oferta. A fecha de hoy dicha aceptación ya se ha producido.
- (iii) En relación con el informe sobre la Oferta que debe emitir el Consejo de Administración de CEPESA de conformidad con el artículo 24 del RD 1066/2007, IPIC y Odival, S.A. se comprometieron a que, en la medida en que ello sea legalmente admisible y con sujeción al cumplimiento de los deberes legales de los administradores, los respectivos administradores de CEPESA designados por cada uno de ellos voten a favor de la emisión de una opinión favorable sobre el Precio de la Oferta.
- (iv) Odival, S.A. se comprometió a que, en la medida en que ello sea legalmente admisible y con sujeción al cumplimiento de los deberes de los administradores, los cinco (5) miembros del Consejo de Administración de CEPESA designados por Odival, S.A. presenten su dimisión en el plazo de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha de

liquidación de la Oferta o la fecha de ejercicio del Derecho de Adquisición o del Derecho de Transmisión.

- (v) Las partes se reconocieron determinados derechos para la adquisición o transmisión de las acciones de Odival, S.A. fuera de la Oferta al mismo precio que en la Oferta. Dichos derechos se describen en detalle en el Folleto.

(b) *Contrato Marco Transitorio.*

Según se describe en el Folleto, el 15 de febrero de 2011, IPIC, de una parte, y Total, S.A., de otra parte, suscribieron un contrato marco en el que se regulan los principios para la revisión de los acuerdos existentes entre el grupo Total, S.A. y CEPSA y los compromisos alcanzados entre Total, S.A. y CEPSA y/o las sociedades de su grupo (los “**Acuerdos Existentes**”), una vez que Odival, S.A. transmita a IPIC sus acciones en CEPSA, ya sea en la Oferta o como consecuencia del ejercicio del Derecho de Transmisión o el Derecho de Adquisición. Entre los Acuerdos Existentes se incluyen, entre otros, acuerdos de suministro, colaboración, licencia, *joint venture* y desplazamiento de empleados.

A la fecha de este Informe, la Sociedad está cooperando en la elaboración y ejecución de las tareas previstas en el Contrato Marco Transitorio.

(c) *Acuerdo de Principios*

Según se describe en el Folleto, el 15 de febrero de 2011, fecha en que se firmaron el Contrato de Compromiso Irrevocable y el Contrato Marco Transitorio, IPIC y Total E&P Activités Pétrolières S.A., filial de Total, S.A., firmaron un acuerdo que tiene por objeto regular los principios que regirían una posible colaboración de IPIC y el grupo Total (incluyendo la identificación de oportunidades de negocio de interés para ambas partes) en actividades de exploración y producción (*upstream*) en los sectores del petróleo y del gas (el “**Acuerdo de Principios**”).

El Acuerdo de Principios no implica la asunción de obligaciones vinculantes por las partes.

De acuerdo con el Folleto, el Acuerdo de Principios no contiene ninguna previsión, compromiso u obligación en favor de Total que implique condiciones distintas de las de mercado ni ninguna otra disposición, distinta de las aquí descritas, relevante a efectos de la Oferta.

(d) *Contrato de Confidencialidad.*

Según se describe en el Folleto, el 21 de abril de 2011, Borealis AG (sociedad participada por IPIC), de una parte, y CEPSA Química, S.A., de otra parte,

suscribieron un contrato para el uso de la tecnología de Borealis AG relativa al fenol y la acetona para la construcción por CEPSA de una planta de fenol y de acetona en China.

No existe ningún otro contrato, pacto o acuerdo en relación con CEPSA entre IPIC, cualquier sociedad de su grupo, sus administradores o su accionista único, con Total o cualquier otro accionista de CEPSA, la propia CEPSA, las sociedades de su grupo, o sus administradores.

4. VALORES DE IPIC POSEÍDOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR CEPSA, LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE CONCERTADAMENTE CON ELLA O LOS MIEMBROS DE SU CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.

4.1 Valores de IPIC poseídos, directa o indirectamente, por CEPSA y las personas con las que actúe concertadamente con ella

Ni CEPSA ni las sociedades de su grupo poseen, directa o indirectamente o de forma concertada con terceros, participación alguna en IPIC, ni son titulares de valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o suscribir acciones de IPIC.

4.2 Valores de IPIC poseídos, directa o indirectamente, por los miembros del Consejo de Administración de CEPSA

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración de CEPSA es titular de valores emitidos por IPIC, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos.

5. VALORES DE CEPSA POSEÍDOS O REPRESENTADOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Los valores de CEPSA poseídos, directa o indirectamente, por los miembros del Consejo de Administración de CEPSA, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos, son los siguientes:

Nombre	Nº de acciones de CEPSA
D. Santiago Bergareche Busquet	100
D. Michel Bénézit	0
D. Khadem Abdulla Al Qubaisi	60
D. Dominique de Riberolles	100
S.A.R. D. Carlos de Borbón-Dos Sicilias	0
D. José Manuel Otero Novas	100
D. Murtadha M. Al Hashmi	60
D. Eric de Menten de Horne	0
D. Patrick Pouyanné	0
D. Saeed Al Mehairbi	60
D. Humbert de Wendel	0
D ^a Nathalie Brunelle Soulas	0
D. Mohamed Hamad Al Mehairi	60

6. SITUACIONES ESPECIALES DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE CEPESA

Los consejeros dominicales D. Michel Bénézit, D^a. Nathalie Brunelle, D. Eric De Menten Horne, D. Humbert De Wendel y D. Patrick Pouyanne hacen constar su condición de consejeros dominicales designados a instancias de Total, S.A., en su condición de titular indirecto de las acciones de CEPESA ostentadas por su filial Odival, S.A.

Los consejeros dominicales D. Khadem Abdulla Al Qubaisi, D. Murtadha M. Al Hashmi, D. Saeed Al Mehairbi y D. Mohamed Hamad Al Mehairi hacen constar su condición de consejeros dominicales designados a instancias del Oferente.

Se hace constar que en virtud de los términos del Compromiso Irrevocable, IPIC, Total, S.A. y Odival, S.A. se comprometieron a que, en la medida en que ello sea legalmente admisible y con sujeción al cumplimiento de los deberes legales de los administradores, los respectivos administradores de CEPESA designados por cada uno de ellos voten a favor de la emisión de una opinión favorable sobre el Precio de la Oferta en relación con el presente Informe.

Se hace constar igualmente que, según resulta del Folleto, la intención de IPIC es que CEPESA, tras la liquidación de la Oferta, continúe estando administrada por un Consejo de Administración integrado por un número de miembros al menos igual al mínimo fijado en sus estatutos sociales (en la actualidad diez (10) miembros). Por lo que se refiere a su composición, es intención de IPIC adaptar el Consejo de Administración de modo que el mismo refleje su nueva posición como accionista único. En particular, se prevé lo siguiente:

- Según se indica en el Capítulo I del Folleto, Total, S.A. se ha comprometido en el Compromiso Irrevocable a hacer que los cinco (5) Consejeros dominicales designados por Odival, S.A. en CEPESA presenten su dimisión en el plazo de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha de liquidación de la Oferta, en la medida en que ello sea legalmente posible y compatible con sus deberes como administradores.
- IPIC tiene intención de proponer al Consejo de Administración de CEPESA en la primera reunión que éste celebre tras la liquidación de la Oferta el nombramiento por cooptación de dos (2) nuevos consejeros para cubrir dos (2) de las vacantes derivadas de dichas dimisiones. Con ello, el número de Consejeros designados a propuesta de IPIC se incrementará hasta seis (6).
- Por el momento no se ha adoptado ninguna otra decisión en cuanto a la composición del Consejo de Administración, aunque está previsto que D. Santiago Bergareche Busquet continúe siendo miembro y Presidente del Consejo de Administración. IPIC no se ha comprometido a mantener en el Consejo de Administración a ninguno de sus miembros. Tampoco ha reservado a ningún Consejero ningún tipo de ventaja específica. En todo caso, la calificación de los Consejeros actuales que puedan continuar desde la óptica de las

recomendaciones de gobierno corporativo perderá vigencia en la medida en que CEPSA se convertirá en una sociedad no cotizada y unipersonal.

En este sentido, los consejeros concernidos manifiestan su respectiva disposición a continuar en el desempeño de consejeros o dimitir, si tal fuese la decisión del Oferente, y sin perjuicio de las plenas facultades de la Junta General de Accionistas de la Sociedad para adoptar al respecto cuantas decisiones estime oportunas en el ámbito de su competencia.

Mediante este Informe el Consejo de Administración pone de manifiesto, para el debido conocimiento y valoración por parte de los Señores Accionistas de la Sociedad, todos y cada uno de los vínculos y relaciones de los Señores Consejeros – incluida su disposición a continuar eventualmente en el ejercicio de sus cargos – por si tales circunstancias pudieran considerarse como conflicto de interés a los efectos del artículo 24 del Real Decreto 1066/2007.

7. OPINIÓN Y OBSERVACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA

7.1 Opinión del Consejo de Administración

Sobre la base de la información contenida en el Folleto, y tomando en consideración las respectivas opiniones emitidas por los asesores financieros especialmente nombrados al efecto, el Consejo de Administración de CEPSA, teniendo en cuenta todos los términos y características de la Oferta, valora positivamente la contraprestación ofrecida y las posibles repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos del Oferente sobre CEPSA, por lo que **su opinión es favorable a la Oferta.**

En cualquier caso, corresponde a los accionistas, en función de sus particulares intereses y situación, decidir si aceptan o no la Oferta.

Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo de Administración de CEPSA pone de manifiesto a los Señores Accionistas de la Sociedad que, una vez finalizado el periodo de aceptación de la Oferta, IPIC exigirá la venta forzosa por el mismo precio de 28 Euros por acción a todos los accionistas de CEPSA que no hubieren aceptado la Oferta. En consecuencia, todas las acciones de CEPSA pasarán a ser de titularidad de IPIC. Por ello, se hace notar a los Señores Accionistas que el régimen de gastos previsto para la venta forzosa, tal y como se describe en el Capítulo III apartado 5.4 del Folleto, pudiera ser más ventajoso que el previsto para la aceptación y liquidación de la Oferta, descrito en el Capítulo III apartado 3 del Folleto.

El Consejo de Administración de CEPSA no dispone de más información sobre la Oferta que la contenida en el Folleto, y no es conocedor de hechos o circunstancias concernientes a la Sociedad que difieran de lo manifestado por el Oferente en el Folleto.

7.2 Opinión individual de los Consejeros

Ningún miembro del Consejo de Administración ha formulado pronunciamiento individual discrepante con el adoptado de forma colegiada por el Consejo de Administración.

8. INTENCIÓN DE ACEPTAR O NO LA OFERTA EN RELACIÓN CON LAS ACCIONES PROPIAS QUE CEPESA MANTIENE EN AUTOCARTERA.

Se hace constar que, a la fecha del presente informe, CEPESA no mantiene ninguna acción en autocartera.

9. INTENCIÓN DE LOS CONSEJEROS DE ACEPTAR LA OFERTA

La intención de los consejeros que son titulares, directa o indirectamente, de acciones de CEPESA en relación con la Oferta es la siguiente:

- (i) D. Santiago Bergareche Busquet, titular de forma directa e indirecta de 100 acciones de CEPESA manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas sus acciones;
- (ii) D. Khadem Abdulla Al Qubaisi, titular de forma directa e indirecta de 60 acciones de CEPESA manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas sus acciones;
- (iii) D. Dominique de Riberolles, titular de forma directa e indirecta de 100 acciones de CEPESA manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas sus acciones;
- (iv) D. José Manuel Otero Novas, titular de forma directa e indirecta de 100 acciones de CEPESA manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas sus acciones;
- (v) D. Murtadha M. Al Hashmi, titular de forma directa e indirecta de 60 acciones de CEPESA manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas sus acciones, excepto por 2 acciones que mantendrá en su titularidad con el propósito de transmitir las a los consejeros que eventualmente puedan ser nombrados por el sistema de cooptación de conformidad con el Folleto y ello en cumplimiento del requisito dispuesto por la normativa vigente y los estatutos sociales;
- (vi) D. Saeed Al Mehairbi, titular de forma directa e indirecta de 60 acciones de CEPESA manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas sus acciones; y
- (vii) D. Mohamed Hamad Al Mehairi, titular de forma directa e indirecta de 60 acciones de CEPESA manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas sus acciones.

10. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES

Se hace constar que, en cumplimiento a lo previsto en el artículo 25.2 del Real Decreto 1066/2007, la Sociedad remitió en fecha 7 de julio de 2011, un ejemplar del Folleto a los representantes de sus trabajadores.

A la fecha de este Informe, el Consejo de Administración no ha recibido ningún informe o dictamen de los representantes de los trabajadores.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 24.2 del Real Decreto 1066/2007, en caso de que el Consejo de Administración de CEPSA reciba, en el plazo de previsto en el referido artículo, un dictamen distinto de los representantes de los trabajadores en cuanto a las repercusiones de la Oferta sobre el empleo, dicho dictamen será publicado como complemento al presente informe y por los mismos medios empleados para su divulgación.

En Madrid, a 13 de julio de 2011.



Madrid, 13 de julio de 2011

Compañía Española de Petróleos, S.A. (CEPSA)
Avda. del Partenón 12
28042 Madrid
España

A la atención de los miembros del Consejo de Administración.

Estimados Sres,

El día 25 de marzo de 2011, Compañía Española de Petróleos, S.A. (“CEPSA”) contrató al Departamento de Corporate Finance de BNP Paribas (“BNP Paribas”) para actuar como experto financiero independiente en relación a la oferta pública de adquisición (“OPA”) lanzada el día 16 de febrero de 2011 por International Petroleum Investment Company (“IPIC”) por el 100% del capital de CEPSA a un precio de €28,5 por acción *cum*-dividendo (€28,0 por acción *ex*-dividendo). (la “Transacción”).

En el marco del mandato suscrito por CEPSA y BNP Paribas, CEPSA solicitó a BNP Paribas la emisión de una opinión (la “Opinión”) para el Consejo de Administración de CEPSA, desde un punto de vista estrictamente financiero, sobre el precio propuesto de la Transacción a los Accionistas de CEPSA.

Transacción propuesta

Sobre la base de la información suministrada, nuestro entendimiento de la Transacción es el siguiente: el día 16 de febrero de 2011, International Petroleum Investment Company (IPIC), que actualmente posee el 47,06% del capital de CEPSA, anunció que lanzaría una oferta pública de adquisición por el total del capital de CEPSA. El precio de oferta propuesto a esa fecha fue de €28,5 por acción (*cum*-dividendo). Posteriormente, con fecha 27 de abril de 2011, la Junta General de Accionistas aprobó un dividendo de €0,5 por acción que fue efectivamente pagado el pasado día 9 de mayo de 2011, por lo que el precio finalmente ofrecido es de €28,0 por acción (*ex*-dividendo). La OPA fue presentada por IPIC ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) el 16 de marzo de 2011 y fue admitida a trámite el 30 de marzo de 2011.

Una vez obtenidas las autorizaciones en materia de competencia por parte de la Comisión Europea, Estados Unidos de América y Canadá, a las que estaba sujeta la efectividad de la OPA, la Transacción ha sido finalmente autorizada por la CNMV el pasado día 6 de julio de 2011.

TOTAL, que posee el 48,83% del capital de CEPSA, ha aceptado de forma irrevocable acudir a dicha oferta con todas sus acciones. Una vez liquidada la oferta, IPIC pretende, si se cumplen las condiciones definidas en el artículo 47 del Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición, lanzar una oferta pública de adquisición obligatoria (“Venta Forzosa”) por las acciones restantes de CEPSA, con la consiguiente exclusión de cotización de la Compañía del mercado de valores.



Información

Para el desempeño de nuestro trabajo, BNP Paribas se ha basado en la siguiente información (la “Información”):

- Último plan de negocio por división para el periodo 2011-2015 aprobado por el Consejo de Administración de CEPSA en noviembre de 2010 (el “Plan de Negocio”), y proyecciones hasta el final de la vida útil de los activos para la división de Exploración y Producción (E&P), preparado por la dirección de CEPSA;
- Sensibilidades del Plan de Negocio y sus proyecciones extendidas a diferentes escenarios sobre el precio del petróleo, tal y como ha sido suministrado por CEPSA y preparado por la dirección de CEPSA;
- Presupuesto de CEPSA para 2011 aprobado por la dirección de CEPSA en noviembre de 2010;
- Estados financieros auditados de CEPSA (2009-2010);
- Conversaciones mantenidas con la dirección de CEPSA sobre el Plan de Negocio y la información financiera disponible, durante estos meses de 2011;
- Información pública.

BNP Paribas no ha tenido acceso a un *data room* y no ha efectuado ninguna *due diligence* (al no ser parte del trabajo asignado) fiscal, financiera, comercial, industrial, legal, laboral (en concreto pasivos de las pensiones), medio-ambiental o estratégica.

BNP Paribas ha basado su trabajo, con el objetivo de elaborar esta Opinión, únicamente con la información descrita anteriormente. Para la realización de su trabajo de valoración, BNP Paribas no ha realizado ninguna verificación independiente en relación con la autenticidad, minuciosidad, exhaustividad y/o exactitud de toda la información a la que BNP Paribas ha tenido acceso, al no estar incluida dentro de las tareas acordadas en el Mandato, habiendo asumido y confiado, sin asumir responsabilidad alguna de verificación independiente, en la exactitud e integridad de toda la información financiera y de cualquier otro tipo y de los datos e información disponible o públicamente suministrada o comentados con nosotros por CEPSA en que ningún aspecto significativo de la información de dicha Compañía haya sido omitido o no haya sido proporcionado a BNP Paribas. La misión de BNP Paribas no incluía la evaluación de la Información, ni la valoración de los activos y pasivos de las compañías involucradas en la Transacción, ni la de someter los documentos, datos, información, activos y pasivos arriba mencionados a una valoración independiente (aplicable también a las siguientes áreas: legal, medio-ambiental, fiscal, laboral, etc.). BNP Paribas tampoco ha verificado la situación fiscal de las entidades involucradas en la Transacción. BNP Paribas ha considerado que las proyecciones financieras, y cualquiera de las hipótesis y datos estimados que le han sido suministrados (i) reflejan las mejores estimaciones y los juicios de aquellos que elaboraron dichas previsiones financieras, estimaciones e hipótesis, incluyendo las de la dirección, (ii) han sido establecidas con exactitud en base a supuestos realistas, basadas en información que tenía las características descritas. Dado que todos estos elementos están inherentemente sujetos a incertidumbre, basados en numerosos factores que están fuera del control de BNP Paribas y de los que BNP Paribas no tiene ninguna certeza, BNP Paribas no asume ninguna responsabilidad si los resultados futuros o valores fueran diferentes de las previsiones o supuestos utilizados para la elaboración de esta Opinión.

El Cliente ha confirmado a BNP Paribas que (i) ha suministrado a BNP Paribas toda la información importante necesaria, de la que está al corriente y (ii) la Información a la que BNP Paribas ha tenido acceso, con el objetivo de permitir a BNP Paribas completar su trabajo, era veraz, exhaustiva y precisa.



Metodología de Valoración

Basándose en la Información, BNP Paribas ha efectuado una valoración de CEPSA con diferentes métodos, incluyendo:

- Una Suma de las Partes por división, a 30 de junio de 2011, basada en la metodología del Descuento de Flujos de Caja, reflejando las dinámicas específicas y riesgos relevantes de cada una de las divisiones de CEPSA: elegida como metodología de valoración central;
- Aplicación de múltiplos bursátiles a los agregados previstos de CEPSA basada en una muestra de compañías cotizadas comparables fundamentalmente involucradas en el sector europeo de refinería y marketing: elegida como referente de valoración;
- Un análisis de la cotización de CEPSA durante los 12 meses antes del anuncio de la Transacción: relevancia limitada dado el bajo nivel de *free-float* y la limitada liquidez como para considerarla un referente de valoración, no obstante es un criterio de referencia clave para un inversor minoritario;
- Un análisis de los precios objetivos de los analistas financieros: relevancia limitada dada la escasa cobertura de la cotización de CEPSA.

La aplicación de múltiplos derivados de transacciones precedentes ha sido descartada en nuestra valoración debido a que:

- No hay transacciones precedentes recientes en compañías con características de negocio y exposición geográfica similares a las de CEPSA.
- La adquisición previamente realizada por IPIC sobre el 32,5% de Banco Santander y del 5% de Unión Fenosa del capital de CEPSA en 2009, no es relevante dado que las transacciones se realizaron en unas condiciones de mercado muy diferentes (márgenes de refinería en máximos históricos) a las actuales, sobre el cual se ha elaborado esta Opinión.

Opinión

Sobre la base de la Información, de las características de la Transacción y de las hipótesis mencionadas anteriormente, consideramos que, desde un punto de vista estrictamente financiero, a fecha 13 de julio de 2011, el precio propuesto de €28,0 por acción *ex-dividendo* es, bajo nuestra opinión, adecuado y razonable para los accionistas de CEPSA.

La opinión financiera expresada en este documento es únicamente válida para el trabajo asignado tal y como se describe en el mandato suscrito el 25 de marzo de 2011 por CEPSA y BNP Paribas. Estas opiniones reflejan el criterio de BNP Paribas a día 13 de julio de 2011, y se basan exclusivamente en la Información, las características de la Transacción y las condiciones económicas y de mercado en dicha fecha. BNP Paribas no será responsable (i) si los documentos y la información a la que ha tenido acceso no son veraces, exhaustivos y precisos, ni (ii) por cualquier impacto en estas opiniones que cualquier cambio sustancial, posterior al 13 de julio de 2011, en la Información, hipótesis realizadas por CEPSA, características de la Transacción, condiciones económicas y de mercado y, más generalmente, cualquier suceso que pueda poner en cuestión estas opiniones, pueda tener.

Nuestra opinión financiera aquí expresada se proporciona únicamente para información del Consejo de Administración de CEPSA en su evaluación de la Transacción, y no pretenden ser ni constituir recomendación alguna para ningún accionista sobre si debiera aceptar o rechazar la Transacción o como votar o actuar en cualquier aspecto relacionado con la misma. Esta opinión de asesoramiento financiero tiene únicamente por objeto el ayudar al Consejo de Administración de CEPSA en su propia valoración de la Transacción.



La decisión de continuar y completar la Transacción o no, será en cualquier caso únicamente de la responsabilidad del Consejo de Administración de CEPSA, accionistas de CEPSA y de las compañías involucradas en, y/o partes de, la Transacción, que deberán realizar su propio análisis independiente de la Transacción y de si consideran oportuno continuar con la misma o no.

Nuestra opinión de asesor financiero no podrá ser publicada, utilizada ni referida, ni podrá hacerse mención pública a BNP Paribas sin nuestro consentimiento previo por escrito. Esta restricción no es aplicable en caso de que la CNMV u otra autoridad competente solicite una copia de esta carta.

BNP Paribas y/o otras sociedades pertenecientes a su grupo, han prestado en el pasado, prestan en la actualidad y pueden prestar en el futuro servicios a CEPSA, TOTAL, y/o IPIC (incluyendo la emisión por IPIC del bono de c. €3,1bn emitido en Marzo 2011, cuyos fondos se destinarán a la financiación de la Transacción) y/o a las entidades de sus grupos, no relacionados con la Transacción, por cuyos servicios BNP Paribas y/o las entidades de su grupo, han recibido y esperan recibir la correspondiente remuneración. En el curso ordinario de nuestro negocio, BNP Paribas y/o las sociedades pertenecientes a su grupo pueden negociar activamente o ser titulares de valores de CEPSA y/o TOTAL, por cuenta propia o por cuenta de sus clientes y, en consecuencia, pueden en cualquier momento mantener posiciones a largo o corto plazo en dichos valores. Por ello, BNP Paribas y/o las entidades de su grupo (incluyendo BNP Paribas y las sociedades pertenecientes a su grupo) pueden mantener relaciones con CEPSA, TOTAL y/o IPIC y sociedades de sus respectivos grupos. Además, BNP Paribas actúa como asesor financiero independiente de CEPSA en el marco de la Transacción.

Esta Opinión solo será válida si la Transacción se lleva a cabo en los términos y condiciones y de acuerdo a las características descritas en la primera página de esta carta.

Este documento se rige de acuerdo a las leyes españolas y cualquier conflicto relacionado deberá, de ahora en adelante, remitirse a la jurisdicción exclusiva de los Tribunales de Madrid.

Atentamente,

Ramiro Mato García-Ansorena
Director General España
BNP Paribas Corporate Finance

Luis Sancho Ferrán
Managing Director Corporate Finance
BNP Paribas Corporate Finance

13 de Julio de 2011

Al Consejo de Administración de
Compañía Española de Petróleos, S.A.
Campo de las Naciones – Avda. del Partenón, 12
28042 Madrid (España)

Sres. miembros del Consejo de Administración:

Con posterioridad a la emisión de la carta de *fairness opinion* firmada por BBVA el pasado 25 de Abril de 2011 (“**Carta Fairness Opinion**”) en relación con la oferta de adquisición por el 100% del capital (267.574.941 acciones) de Compañía Española de Petróleos, S.A. (“**Cepsa**” o la “**Compañía**”) formulada por parte de International Petroleum Investment Company, PJSC (“**IPIC**”) (la “**Oferta**” o la “**OPA**”), han solicitado Uds. nuestra confirmación de dicha opinión sobre el carácter equitativo (“*fairness*”), desde un punto de vista financiero, de la valoración ofrecida por IPIC al resto de accionistas de Cepsa una vez se ha aprobado y emitido el folleto informativo de la Oferta por parte de la CNMV.

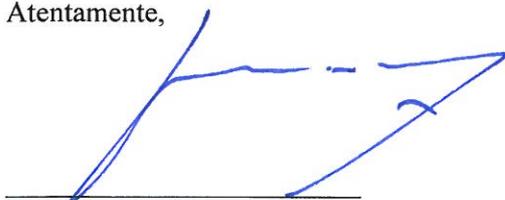
En este sentido queremos ratificar que la valoración contenida en la Carta Fairness Opinion se realizó a Fecha de la Oferta (16 de febrero de 2011) tal y como se define en la Carta Fairness Opinion, sin asumir BBVA ningún compromiso de actualización de la misma.

Sin perjuicio de lo anterior y, atendiendo a su expresa solicitud, BBVA ha realizado un análisis de la evolución de ciertas variables de mercado que pudieran tener un impacto significativo en la valoración.

Adicionalmente, BBVA, que ha recibido confirmación por parte del equipo directivo de la Compañía en el sentido de que el plan de negocio presentado para la emisión de la Carta Fairness Opinion no ha sido modificado desde el 25 de Abril de 2011, ha realizado un análisis de sensibilidad sobre el plan de negocio incluyendo los nuevos datos de mercado.

Sobre la base de todo lo anterior, consideramos que la evolución del mercado desde el 25 de Abril de 2011 hasta la fecha de la presente carta, no debe cambiar la declaración manifestada por BBVA en la Carta Fairness Opinion con respecto al carácter equitativo (“*fairness*”) de la Oferta para los accionistas de la Compañía, que sigue siendo válida, en los términos y con las asunciones incluidas en dicha Carta Fairness Opinion.

Atentamente,



Mario Pardo Bayona
Managing Director
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

Fecha: 13 de julio de 2011

25 de Abril de 2011

Al Consejo de Administración de
Compañía Española de Petróleos, S.A.
Campo de las Naciones – Avda. del Partenón, 12
28042 Madrid (España)

Sres. miembros del Consejo de Administración:

Han recabado Uds. nuestra opinión sobre la adecuación (“*fairness*”), desde un punto de vista financiero, para los titulares de acciones ordinarias de Compañía Española de Petróleos, S.A. (“**Cepsa**” o la “**Compañía**”) de la oferta de adquisición por el 100% del capital (267.574.941 acciones) de la Compañía formulada por parte de International Petroleum Investment Company, PJSC (“**IPIC**”) (la “**Oferta**” o la “**OPA**”). Teniendo en cuenta que a la fecha del anuncio, IPIC ya era titular de 125.926.376 acciones de Cepsa, representativas del 47,06% de su capital social, la Oferta se extiende de modo efectivo a 141.648.565 acciones, representativas del 52,94% del capital social de Cepsa.

La Oferta, anunciada el 16 de febrero de 2011 (“Fecha de Oferta”) a través de un Hecho Relevante publicado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”), fija un precio de 28 euros por acción más un dividendo de 0,5 euros por acción que se distribuirá a los accionistas antes de la finalización de la OPA, que ha sido condicionada a la obtención de las autorizaciones que correspondan por parte de la CNMV y de las Autoridades de Competencia.

Previamente, el 15 de febrero de 2011, IPIC de una parte y Total, S.A. (“**Total**”) y su filial Odival, S.A. (“**Odival**”) de otra, firmaron un contrato de compromiso irrevocable para la transmisión y adquisición de las acciones de Cepsa en poder de Odival, representativas del 48,83% del capital de la Compañía.

A efectos meramente aclaratorios, nuestro trabajo se limita exclusivamente a opinar sobre el carácter equitativo (“*fairness*”), desde un punto de vista financiero, de la valoración ofrecida por IPIC al resto de accionistas de Cepsa.

Nuestra opinión se expresa sobre la asunción de que los documentos y circunstancias revisados para el otorgamiento de la misma no serán sustancialmente modificados desde la Fecha de Oferta hasta la fecha de aceptación de la OPA.

Para llegar a esta opinión, hemos mantenido conversaciones con directivos y otros representantes de la Compañía sobre el negocio, las operaciones y previsiones de sus principales divisiones. A su vez, hemos examinado información pública disponible de los negocios, información de carácter financiero, así como ciertas previsiones financieras y otros datos e información relativa a Cepsa que nos fueron suministrados o bien fueron comentados con nosotros por la dirección de la Compañía. En este sentido, nuestra opinión se basa en unas previsiones del precio del crudo suministradas por la Compañía y sensibilizadas de manera acorde con el actual nivel del futuro del Brent y las estimaciones más recientes sobre el mismo realizadas por el mercado.



Hemos revisado los términos financieros de la Oferta en relación a, entre otras cosas, el valor de mercado de las acciones de la Compañía, los beneficios históricos y los previstos, además de otros datos operativos de Cepsa. Por otra parte, también hemos realizado otros análisis y simulaciones, además de haber considerado otra información y otros criterios de mercado, económicos y financieros, que hemos entendido adecuados para llegar a nuestra opinión.

Para emitir nuestra opinión, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“BBVA”) ha utilizado métodos de valoración generalmente aceptados y comúnmente utilizados para este tipo de análisis. Nos hemos basado y hemos confiado, sin asumir responsabilidad alguna de verificación independiente, en la exactitud y el carácter completo de toda la información financiera que la Compañía nos ha suministrado, y en la exactitud de los datos disponibles públicamente en fuentes fiables habitualmente empleadas, o de otro modo revisados o comentados con nosotros por la Compañía y en que ningún aspecto significativo de la información de dicha Compañía ha sido omitido o no se nos haya proporcionado, por lo que BBVA no formula ningún tipo de manifestación o garantía, expresa o tácita, sobre la veracidad, exactitud, exhaustividad, suficiencia o corrección de la información proporcionada a efectos de la opinión contenida en el presente documento y, en consecuencia, ni BBVA ni ninguna de las sociedades filiales o asociadas, administradores, miembros, directivos, asesores o empleados contraerán ninguna responsabilidad de ningún tipo derivada de cualquier pérdida o reclamación que se derive de cualquier uso de este documento o de su contenido o que, de otro modo, surja en relación con el mismo a raíz de inexactitudes por dolo o negligencia de la Compañía en la información suministrada. Respecto a las previsiones financieras, información y otros datos relativos a la Compañía suministrados o, de otro modo revisados o comentados con nosotros, la dirección de ésta nos ha informado que dichas previsiones, demás información y datos fueron razonablemente preparados con base a fundamentos que reflejan las mejores estimaciones disponibles en el momento y el mejor juicio de la dirección de la Compañía sobre su situación financiera actual y futura, las implicaciones estratégicas posibles de la adquisición y los beneficios operativos previsiblemente resultantes de la misma. No hemos realizado, ni se nos ha proporcionado, una evaluación o valoración independiente de los activos ni de los pasivos (contingentes o de otro tipo) de la Compañía, así como tampoco hemos llevado a cabo una inspección *in situ* de las propiedades o activos de la misma. Nuestra opinión no va referida a los méritos relativos de la OPA en comparación con cualquier estrategia alternativa de negocio por parte de Cepsa, diferente a la desarrollada en la actualidad, o sobre los efectos de cualquier otra operación que la Compañía pudiera acometer.

Nuestra opinión está necesariamente basada en la información que se nos ha puesto a disposición, y en las condiciones financieras, bursátiles y de otro tipo existentes a la Fecha de Oferta. En consecuencia, hemos de precisar que pueden darse factores posteriores que puedan afectar a la opinión aquí contenida, sin asumir BBVA ningún compromiso de actualización de la misma. Hemos asumido a su vez que la OPA se implementará de acuerdo con lo previsto en el Hecho Relevante publicado en la CNMV el 16 de febrero de 2011. A requerimiento expreso de Cepsa, esta opinión ha sido emitida con fecha de hoy, 25 de abril de 2011, es decir, con anterioridad a la aprobación de la OPA por parte de la CNMV y a la publicación del folleto informativo de la misma.

BBVA ha elaborado la presente opinión, de conformidad con el encargo recibido de la Compañía en virtud de un contrato de mandato suscrito en fecha 30 de marzo de 2011 (el “Mandato”). Esperamos recibir los honorarios derivados de dicho encargo, siendo la remuneración la indicada en el correspondiente Mandato. La Compañía ha acordado satisfacer nuestros gastos e indemnizarnos frente a determinadas responsabilidades que pudieran derivarse de nuestro trabajo en los términos establecidos en el citado Mandato.

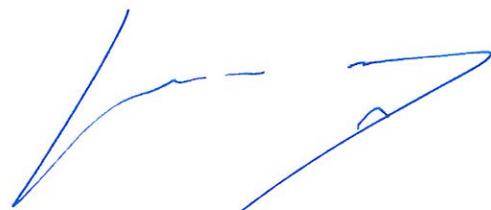
Tanto BBVA, como otras sociedades pertenecientes a nuestro mismo grupo, han prestado en el pasado, y prestamos en la actualidad a la Compañía servicios no relacionados con la OPA, por los cuales, tanto nosotros como las sociedades de nuestro grupo, hemos recibido y esperamos recibir la correspondiente remuneración. Por otra parte, en el curso ordinario de nuestros negocios, nosotros y las sociedades pertenecientes a nuestro mismo grupo, hemos negociado y podemos negociar activamente o ser titulares de valores de la Compañía, por cuenta propia o por cuenta de nuestros clientes y, en consecuencia, podemos en cualquier momento mantener posiciones a largo o a corto plazo en dichos valores. En suma, nosotros y nuestras sociedades (BBVA y sus sociedades/filiales) hemos mantenido y podemos seguir manteniendo relaciones de negocio con la Compañía y con las sociedades de su grupo. En todo caso, BBVA tiene y hace cumplir políticas y procedimientos escritos razonablemente diseñados para prevenir la circulación de flujos de información entre el equipo asesor involucrado en la emisión de la *fairness opinion* y los restantes equipos trabajando en otras áreas de negocio, todo ello de conformidad con la normativa legal aplicable y vigente en la actualidad.

Nuestra opinión aquí expresada se circunscribe exclusivamente a la idoneidad o no de la OPA desde un punto de vista financiero y (i) se proporciona única y exclusivamente en beneficio y para información del Consejo de Administración de la Compañía en su evaluación de la Oferta (con el que hemos mantenido una relación de prestación de servicios de conformidad con el Mandato antes referido), y no en representación de ningún accionista de la Compañía, ni de persona distinta del citado Consejo de Administración, por lo que no conferirá derecho de reclamación ni compensación a ninguna de tales personas ni podrá utilizarse con otros objetos, y (ii) no pretende ser ni constituir recomendación alguna para ningún accionista de la Compañía sobre si debiera aceptar o rechazar la Oferta, o como votar o actuar en cualquier aspecto relacionado con la misma.

Nuestra opinión no podrá ser publicada, utilizada ni citada de ninguna otra manera, ni podrá hacerse mención pública a BBVA, sin nuestro consentimiento discrecional previo por escrito, previa petición expresa de la Compañía. En todo caso, la Compañía deberá indicar de manera fehaciente que esta opinión y el contenido de la misma se encuentran sujetos a lo indicado en las letras (i) y (ii) del párrafo anterior.

Sobre la base de todo lo anterior, y teniendo en cuenta nuestra experiencia como banqueros de inversión, nuestro trabajo tal y como ha sido descrito anteriormente, y otros factores que consideramos relevantes, consideramos que, en la Fecha de Oferta, la contraprestación ofrecida en la Oferta, desde un punto de vista financiero, es adecuada ("*fair*") para los accionistas de la Compañía.

Atentamente,



Mario Pardo Bayona
Managing Director
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

Fecha: 25 de abril de 2011