

Director
Dirección de Informes Financieros y Contables
Comisión Nacional del Mercado de Valores
c/ Edison 4
28006 Madrid

15 de mayo de 2014

Apreciados señores:

D. Ignacio Albiñana Cilveti, en nombre y representación de FERSA ENERGÍAS RENOVABLES, S.A., en su condición de Secretario-no consejero del Consejo de Administración y debida y especialmente apoderado al efecto, con domicilio en Ronda General Mitre nº42 Bajos, 08021 Barcelona, expone:

Primero – Que esta Sociedad recibió el 10 de abril de 2014 escrito de esa Comisión fechado el 4 de abril de 2014 por el que se solicitaba la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la respuesta a determinadas cuestiones en relación con las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2013.

Segundo – Que en cumplimiento del citado requerimiento FERSA ENERGÍAS RENOVABLES, S.A. pone a disposición de la Comisión la información que sigue a continuación. FERSA ENERGÍAS RENOVABLES, S.A. estima que con esta información se da cumplida respuesta a su carta fechada en 4 de abril de 2014, sin perjuicio de quedar a su disposición para la aclaración de aquellos aspectos que la Comisión considere oportunos.

Ignacio Albiñana Cilveti
Secretario del Consejo de Administración
FERSA ENERGÍAS RENOVABLES S.A.

1. Consideración de pasivo no corriente del importe de 15.915 miles de euros correspondiente a un préstamo cuyos ratios financieros no se cumplían en su totalidad.

1.1 Razones por las cuales se ha considerado como pasivo no corriente la citada deuda.

Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que, a pesar de lo que establece el párrafo 74 de la NIC 1, el mantener la clasificación de los 15.915 miles de euros del citado préstamo como pasivo no corriente, refleja la imagen fiel de la situación patrimonial y financiera del Grupo Fersa dado lo que se expone a continuación:

- a) A 31 de diciembre de 2013, los bancos acreedores del 41% del principal de dicho préstamo sindicado habían manifestado a la Sociedad su renuncia a exigir la amortización anticipada de dicho préstamo en caso de incumplimiento de los ratios financieros y, de las tres entidades acreedoras restantes, dos de ellas habían confirmado verbalmente la aprobación a dicha renuncia, manifestando así mismo la absoluta dificultad de que el trámite último de aprobación por parte de sus respectivos comités de riesgos se produjese antes de dicha fecha debido a la acumulación de expedientes que se presentan en dichos comités antes de fin de año, como así fue.
- b) Con posterioridad al cierre del ejercicio y antes de la formulación de las cuentas anuales, en fecha 19 de marzo de 2014, se recibió la aprobación de dos de las tres entidades restantes (que representan el 40% del principal pendiente de pago, alcanzándose por tanto un 81% de dicho principal pendiente), momento en el que el banco agente de la financiación pudo remitirnos la carta de renuncia formalizando el compromiso de las entidades acreedoras de no solicitar la amortización anticipada del préstamo una vez obtenido el acuerdo de la mayoría de ellas.
- c) Adicionalmente, hay que tener en cuenta que, tal y como regulan los contratos de financiación, las entidades bancarias revisan el cumplimiento de las condiciones y ratios financieros exigidos contractualmente entre los meses de abril y junio, una vez se han finalizado los informes de auditoría de las cuentas anuales y se han elaborado y aportado por los auditores de la Sociedad las certificaciones sobre el cumplimiento de ratios. En concreto, en el caso del citado préstamo, el contrato estipula que la presentación de la certificación sobre el cumplimiento de los ratios financieros será en el mes de abril de cada año. Ello dificultó la obtención de la renuncia de las entidades bancarias acreedoras a la exigencia de amortización anticipada del préstamo como consecuencia del incumplimiento de los ratios financieros antes del 31 de diciembre de 2013, dado que desde la perspectiva contractual la renuncia a dicha facultad de amortización anticipada es perfectamente válida y temporánea aunque sea posterior al 31 de diciembre, siempre que se efectúe con anterioridad a la presentación de la certificación del auditor sobre el cumplimiento de los ratios financieros.
- d) Siendo así, por tanto, que las entidades acreedoras del préstamo no pueden contractualmente declarar la deuda vencida por causa del incumplimiento a 31 de diciembre de 2013 de los ratios financieros previstos en la financiación hasta el mes de abril del ejercicio siguiente, consideramos que la clasificación de la deuda como pasivo no corriente es la correcta dado que en ningún momento ha existido la posibilidad real de exigibilidad de esta deuda.

En consecuencia, los Administradores consideran que el párrafo 74 de la NIC 1 debe interpretarse en función de las circunstancias de cada caso en concreto, debiendo siempre prevalecer el principio general de que los estados financieros reflejen la imagen fiel de la situación financiera y patrimonial de la Sociedad o el Grupo, por encima de la aplicación

estrictamente literal de una norma concreta que conduciría precisamente al resultado contrario.

1.2 Balance consolidado de Fersa Energías S.A. y sociedades dependientes, correspondientes al ejercicio 2013, considerando el citado pasivo como corriente.

Aun cuando los Administradores de la Sociedad Dominante no comparten, por las razones expuestas en el apartado 1.1. anterior, la necesidad de reclasificar dicho pasivo financiero como pasivo corriente, en el anexo I adjunto a la presente se incluye un balance consolidado del Grupo Fersa incluyendo el citado pasivo como corriente.

1.3 Consideración de la necesidad de reformular las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013.

El Consejo de Administración de Fersa Energías Renovables S.A., no considera necesario reformular las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013 por todo lo comentado anteriormente. La posible clasificación de este pasivo como corriente ya fue analizada antes de la formulación tanto por el Comité de Auditoría como por el Consejo de Administración, en cuyo seno se valoraron las razones expuestas en el punto 1.1 anterior.

Sin embargo, a efectos comparativos, Fersa presentará en los futuros informes financieros el balance consolidado a 31 de Diciembre de 2013 considerando dicho pasivo como corriente (ver Anexo I).

2. Acciones llevadas a cabo por el Comité de Auditoría tendentes a la consecución del objetivo de que los estados financieros expresen una imagen fiel, así como manifestación sobre si el Comité de Auditoría va a preparar para su presentación a la Junta General de Accionistas el informe sobre su actividad anual en el que se describen y expliquen con claridad cuáles han sido las discrepancias entre el Consejo de Administración y los auditores externos.

La opinión del Auditor está condicionada al cumplimiento de una resolución del ICAC (Boicac 81, consulta 6), y a su interpretación del párrafo 74 de la NIC1. Como ya hemos explicado en el punto 1.1 anterior los Administradores entienden que la aplicación estricta y literal de dicha resolución les llevaría a formular unas cuentas anuales consolidadas que no reflejarían la imagen fiel de la situación financiera y patrimonial del Grupo Fersa. El auditor debe emitir su opinión basándose en la aplicación estricta y literal de la normativa contable y de auditoría.

Como se ha comentado en el punto 1.2 anterior, el Comité de Auditoría ya comunicó al Consejo de Administración del Grupo su parecer acerca de dicha cuestión y puso a disposición del Consejo de Administración el borrador del informe de auditoría que reflejaba la citada salvedad.

El Comité de Auditoría va a preparar para su presentación a la Junta General de Accionistas el informe sobre su actividad anual en el que se describirán y explicarán con claridad cuáles han sido las discrepancias entre el Consejo de Administración y los auditores externos.

3. Información adicional sobre la prueba de deterioro de los activos.

3.1 Conciliación entre el coste medio ponderado de capital calculado por la entidad, con el rango de las tasas de descuento empleada en cada parque.

La conciliación del coste medio ponderado de capital calculado por el Grupo con el rango de las tasas de descuento empleadas para cada grupo de parques es la siguiente:

	España	Francia	Europa oriental	Asia
Tasa libre de riesgo	4,17%	2,36%	4,34%	8,81%
Prima de riesgo*	7,60%	7,54%	7,03%	7,54%
Coste de capital	11,77%	9,90%	11,37%	16,35%
Coste de la deuda	4,33%	4,13%	5,01%	4,33%
Coste medio ponderado de capital después de impuestos	8,67%	7,50%	8,73%	11,35%

Tal y como establece el párrafo 19 del apéndice A de la NIC 36, la tasa de descuento es independiente de la estructura de capital de la entidad, por lo que el hecho de que un parque disponga de mejores condiciones de financiación que otro parque no ha afectado a la tasa de descuento aplicada. El único aspecto diferencial en la tasa de descuento aplicada, tal y como se comenta en el punto 3.2 siguiente, corresponde al hecho de si el parque se encuentra en fase ya de explotación (y por consiguiente dispone de financiación), o en fase de promoción (no dispone de financiación y existe un mayor riesgo).

Las tasas de descuento empleadas por Grupo Fersa para los parques en explotación son las siguientes:

	España	Francia	Europa oriental	Asia
Tasa libre de riesgo	4,17%	2,36%	4,34%	8,81%
Prima de riesgo*	4,30%	4,74%	4,23%	4,74%
Coste de capital	8,47%	7,10%	8,57%	13,55%
Coste de la deuda	4,33%	4,13%	5,01%	4,33%
Coste medio ponderado de capital después de impuestos	6,74%	5,86%	7,09%	9,72%

Las tasas de descuento empleadas por Grupo Fersa para los parques en promoción son las siguientes:

	España	Francia	Europa oriental	Asia
Tasa libre de riesgo	4,17%	2,36%	4,34%	8,81%
Prima de riesgo*	12,90%	11,66%	12,23%	16,14%
Coste de capital	17,07%	14,02%	16,57%	24,95%
Coste de la deuda	4,33%	4,13%	5,01%	4,33%
Coste medio ponderado de capital después de impuestos	11,17%	9,90%	11,37%	16,35%

*La prima de riesgo estimada es resultado de multiplicar la beta estimada (promedio de sociedades del sector) por la prima de riesgo de mercado, mas la incorporación de un factor alpha.

3.2 Justificación de la diferencia entre el rango alto y el bajo de las tasas de descuento aplicadas en 2013 en España y Asia.

Como se ha comentado en el párrafo 3.1 anterior, la única diferencia entre el rango mínimo y el rango máximo de las tasas de descuento aplicadas en 2013 en España y Asia se corresponde a si los parques se encuentran en explotación (considerado rango mínimo de la tasa de descuento después de impuestos al existir menos riesgo) o en promoción (considerado rango máximo de la tasa de descuento después de impuestos al existir un mayor riesgo).

Dado que España y Asia son los únicos segmentos geográficos donde el Grupo posee tanto parques en explotación como en promoción, se incluye en las cuentas anuales los rangos máximo y mínimo de las tasas de descuento para estos dos segmentos geográficos.

Para el caso de Europa Oriental todos los parques del Grupo se encuentran en fase de promoción, por lo que se ha usado el rango máximo de la tasa de descuento después de impuestos, lo contrario que para Francia cuyo parque se encuentra en explotación lo que ha conllevado a usar una tasa de descuento en el rango mínimo.

En el punto 3.1 anterior se incluye la información detallada del cálculo de las tasas de descuento empleadas por el Grupo. Dicha información ha sido obtenida a partir de fuentes de información externas, como son Capital IQ y Bloomberg.

3.3 Confirmación y justificación de la utilización de tasas de descuento después de impuestos, y manifestación sobre si los flujos de efectivo proyectados son netos de impuestos.

Tal y como se establece en la Nota 5 de la memoria consolidada, las tasas de descuento empleadas por el Grupo son después de impuestos. Por consiguiente, y con el objetivo de que la tasa de descuento sea coherente con la metodología utilizada para el cálculo de los flujos, en dichos flujos de efectivo proyectados se ha considerado el pago de impuestos, es decir, son también netos de impuestos.

Las fuentes de información consultadas para obtener los parámetros que han servido para el cálculo de la tasa de descuento, que son fuentes de información externas generalmente aceptadas y utilizadas, no ofrecen datos antes de impuestos (Rentabilidad libre de riesgo, Beta del sector, Prima de Riesgo de Mercado, Alpha, etc.). Por consiguiente, como es práctica habitual, no ha sido posible calcular la tasa de descuento antes de impuestos, sino

que se ha calculado la tasa de descuento después de impuestos. Por último, mencionar que la NIIF 13 no prohíbe la utilización de la tasa después de impuestos. En consecuencia, y en cumplimiento con lo estipulado en la NIIF 13 (Medición del Valor Razonable) párrafo, B.14 d), hemos utilizado flujos de caja después de impuestos, de forma congruente con la tasa de descuento después de impuestos calculada.

3.4 Cuantificación de la diferencia entre el valor recuperable y el valor en libros para aquellas UGES en las que un cambio razonablemente posible en las hipótesis clave pudiera conllevar un deterioro de valor, e indicación de qué cambio deberían experimentar la tasa de descuento y el precio de la energía para que ambos se igualasen.

Como consecuencia de los deterioros realizados en el ejercicio 2013 y anteriores, existen UGES concretas en las que el valor en libros es igual al valor recuperable, por lo que cualquier incremento en la tasa de descuento o decremento en los precios de venta de la electricidad producirían un nuevo deterioro.

De la misma forma, un incremento en los precios de venta de la electricidad o una reducción en las tasas de descuento supondría un impacto positivo en la cuenta de resultados del Grupo Fersa como consecuencia de la reversión de las provisiones realizadas, especialmente para aquellos parques en promoción en España, que actualmente se encuentran totalmente provisionados

A 31 de diciembre de 2013 la diferencias entre el valor recuperable y el valor en libros (es decir, la "holgura" existente) para la totalidad de los parques del Grupo Fersa por segmentos geográficos son las siguientes:

miles de euros	
Europa occidental	6.652
Europa oriental	32.036
Asia	14.661
Latinoamerica	5.571
TOTAL	58.920

En este sentido, el incremento porcentual en la tasa de descuento después de impuestos¹ y la reducción porcentual en el precio de venta de la energía que igualaría el valor recuperable y el valor en libros para la totalidad de los parques del Grupo Fersa por segmentos geográficos son los siguientes:

	incremento en tasa de descuento	decremento en precios de venta de la electricidad
Europa occidental	6,5%	(3,8%)
Europa oriental	35,3%	(26,5%)
Asia	23,8%	(18,4%)
Latinoamerica	19,8%	(16,3%)

¹ Los porcentajes aquí reflejados corresponden al porcentaje de variación respecto las tasas de descuento aplicadas, no son variaciones de puntos básicos sino incrementos porcentuales en la tasa.

3.5 Justificación de la utilización de toda la vida útil de los parques eólicos para la realización de las estimaciones y detalle de la estimación del precio de venta de la electricidad y de los gastos operativos empleados.

Tal y como se detalla en la Nota 3 de la memoria consolidada, el sector de actividad del Grupo es un sector fuertemente regulado, en el que se establece un periodo de retribución regulado finito (20 años en el caso de España), se garantiza la venta de toda la energía que se produce y se establecen otras condiciones de retribución y de caja específicas.

Las propias características técnicas de los aerogeneradores, así como los contratos de alquiler sobre los terrenos en los que se encuentran ubicados, justifican considerar una vida útil determinada de los parques en lugar de una vida útil indefinida.

Adicionalmente, todos los parques en explotación tienen asociada deuda con las entidades financieras en modalidad de financiación de proyecto, lo que influye directamente en los flujos de efectivo del parque. La Sociedad dispone de proyecciones financieras actualizadas para toda la vida útil de todos sus parques.

Dado lo comentado en los tres puntos anteriores, y como es práctica común en todo el sector, se ha considerado más adecuado considerar en las proyecciones financieras una vida útil finita de 25 años (sin considerar valor residual alguno al final de la vida útil) que proyectar cinco ejercicios e incrementar el resultado en el valor de la renta perpetua.

En el caso concreto de los parques españoles, para el cálculo del precio de venta de la electricidad, tal y como se comenta en las notas 3 y 5 de la memoria, se ha considerado el nuevo Real Decreto-ley 9/2013 y, más concretamente, los valores contemplados en la propuesta de orden por la que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos de fecha 31 de enero de 2014. Más concretamente, el precio de venta de la electricidad se ha estimado según el precio medio del "pool" del ejercicio 2013 más un incremento anual del precio medio del "pool" de entre el 1% y el 2% en los próximos ejercicios. En caso de que dicho precio excediese del utilizado por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio en su propuesta de orden para obtener la rentabilidad de los bonos a 10 años más los 300 puntos básicos en futuros ejercicios, el diferencial de rentabilidad se ha ajustado al complemento anual de retribución a la inversión. Para el caso de los gastos operativos, se han estimado que éstos incrementan anualmente a razón de un 1% anual.

3.6 Estimación de la retribución a partir de la terminación de la vida útil regulatoria para las instalaciones de energía eólica.

En el test de deterioro llevado a cabo en el ejercicio 2013 sobre las instalaciones eólicas situadas en España, y de acuerdo con lo dispuesto en el nuevo proyecto de Real decreto y la nueva propuesta de orden ministerial, no se ha considerado remuneración adicional al precio de mercado (retribución a la inversión) a partir del vigésimo año desde la entrada en explotación de la instalación.

3.7 Diferencias entre la propuesta de orden por las que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones eólicas y las estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad dominante para la realización del test de deterioro.

Les confirmamos que no existen diferencias entre los valores contemplados en la propuesta de orden ministerial por las que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovable y las hipótesis y estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad Dominante para la elaboración del test de deterioro.

ANEXO I

FERSA ENERGÍAS RENOVABLES S.A. Y SOCIEDADES PARTICIPADAS - BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO
(Cifras expresadas en miles de Euros)

ACTIVO	31.12.13	31.12.12	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31.12.13	31.12.12
ACTIVO NO CORRIENTE	333.403	348.952	PATRIMONIO NETO	132.599	134.346
Inmovilizado intangible:			FONDOS PROPIOS	167.423	166.093
Fondo de comercio	87.095	89.892	Capital	140.004	140.004
Otro inmovilizado intangible	10.863	11.386	Prima de emisión	278.948	278.948
Inmovilizado material	76.232	78.504	Reservas	(246.128)	(177.108)
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	222.869	240.415	Acciones y participaciones en patrimonio propias	(6.768)	(6.768)
Activos financieros no corrientes	3.866	4.104	Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	1.367	(68.983)
Activos por impuesto diferido	13.075	6.209	AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	(39.001)	(35.480)
	6.478	8.332	Operaciones de cobertura	(8.207)	(12.458)
			Diferencias de conversión	(30.794)	(23.022)
			PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	128.422	130.613
			INTERESES MINORITARIOS	4.177	3.733
ACTIVO CORRIENTE	30.925	100.445	PASIVO NO CORRIENTE	193.463	244.212
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	56.513	Provisiones no corrientes	2.387	3.431
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	6.133	14.079	Pasivos financieros no corrientes:	163.702	213.630
Cientes por ventas y prestaciones de servicios	3.857	3.466	Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	146.712	189.551
Otros deudores	2.276	10.613	Otros pasivos financieros no corrientes	16.990	24.079
			Pasivos por impuesto diferido	23.000	23.688
			Otros pasivos no corrientes	4.374	3.463
			PASIVO CORRIENTE	38.266	70.839
Activos financieros corrientes	5.466	3.840	Pasivos vinculados a activos no corrientes mantenidos para la venta	-	33.823
Otros activos corrientes	153	82	Pasivos financieros corrientes:	33.222	22.834
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	19.173	25.931	Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	33.091	22.648
			Otros pasivos financieros	131	188
			Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	4.916	6.688
			Otros acreedores	4.412	6.100
			Pasivo por impuesto corriente	504	588
			Otros pasivos corrientes	128	7.494
TOTAL ACTIVO	364.328	449.397	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	364.328	449.397