



Informe de Experto Independiente en relación con el Proyecto de Fusión por Absorción de Endesa, S.A. (Sociedad absorbente) y Compañía Sevillana de Electricidad, S.A., Fuerzas Eléctricas de Cataluña, S.A., Empresa Hidroeléctrica del Ribagorzana, S.A., Eléctricas Reunidas de Zaragoza, S.A., Gas y Electricidad, S.A., Unión Eléctrica de Canarias, S.A., Electra de Viesgo, S.A. y Saltos del Nansa, S.A. (Sociedades absorbidas)



1 de marzo de 1999

A los Señores Administradores
de las nueve Sociedades participantes en la fusión

1. INTRODUCCION

De acuerdo con lo contemplado en el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en los artículos 340 y 349 del Reglamento del Registro Mercantil, el 23 de noviembre de 1998 el Registrador Mercantil número VI de los de Madrid, D^a María Victoria Arizmendi Gutiérrez, designó a Deloitte & Touche como experto independiente para la elaboración del presente informe sobre el proyecto de fusión por absorción de Compañía Sevillana de Electricidad, S.A., Fuerzas Eléctricas de Cataluña, S.A., Empresa Hidroeléctrica del Ribagorzana, S.A., Eléctricas Reunidas de Zaragoza, S.A., Gas y Electricidad, S.A., Unión Eléctrica de Canarias, S.A., Electra de Viesgo, S.A. y Saltos del Nansa, S.A. (Sociedades Absorbidas) por Endesa, S.A., aprobado por los Consejos de Administración respectivos en noviembre de 1998.

2. DESCRIPCION DE LA FUSION

2.1. Sociedades:

- Endesa, S.A. (Sociedad absorbente), domiciliada en Madrid, calle Príncipe de Vergara, 187. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y fue constituida el 18 de noviembre de 1944.

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 954.807.623 acciones al portador de 200 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, estando admitidas a cotización en Bolsa.

- Compañía Sevillana de Electricidad, S.A. (Sociedad absorbida), domiciliada en Sevilla, Avenida de la Borbolla, 5. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla y fue constituida el 23 de julio de 1894.

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 298.448.511 acciones al portador de 500 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, estando admitidas a cotización en Bolsa.

- Fuerzas Eléctricas de Cataluña, S.A. (Sociedad absorbida), domiciliada en Barcelona, Avenida Paral.lel, 51. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona y fue constituida el 13 de diciembre de 1951.

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 208.592.832 acciones al portador de 1.000 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, estando admitidas a cotización en Bolsa.

- Empresa Hidroeléctrica del Ribagorzana, S.A. (Sociedad absorbida), domiciliada en Barcelona, Paseo de Gracia, 132. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona y fue constituida el 7 de diciembre de 1946.

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 62.523.594 acciones al portador de 1.000 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, estando admitidas a cotización en Bolsa.

-
- Eléctricas Reunidas de Zaragoza, S.A. (Sociedad absorbida), domiciliada en Zaragoza, calle San Miguel, 10. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Zaragoza y fue constituida el 29 de diciembre de 1910.

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 19.444.207 acciones al portador de 500 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, estando admitidas a cotización en Bolsa.

- Gas y Electricidad, S.A. (Sociedad absorbida), domiciliada en Palma de Mallorca, calle Joan Maragall, 16. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Baleares y fue constituida el 12 de mayo de 1927.

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 11.290.907 acciones al portador de 1.000 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, estando admitidas a cotización en Bolsa.

- Unión Eléctrica de Canarias, S.A. (Sociedad absorbida), domiciliada en Las Palmas de Gran Canaria, Avenida José Ramirez Bethencourt, 22. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Las Palmas de Gran Canaria y fue constituida el 30 de abril de 1930.

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 30.663.750 acciones al portador de 1.000 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones no cotizan en Bolsa.

- Electra de Viesgo, S.A. (Sociedad absorbida), domiciliada en Santander, calle Medio, 12. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Cantabria y fue constituida el 13 de julio de 1906.
-

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 19.498.835 acciones al portador de 1.250 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, estando admitidas a cotización en Bolsa.

- Saltos del Nansa, S.A. (Sociedad absorbida), domiciliada en Madrid, calle Orense, 11. Se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid y fue constituida el 11 de noviembre de 1941.

Al 30 de septiembre de 1998 el capital social está representado por 1.000.000 acciones al portador de 1.500 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, estando admitidas a cotización en Bolsa.

2.2. Relación de canje de la operación

La relación de canje propuesta por los Administradores de las Sociedades participantes en la fusión es la siguiente:

	Número de acciones de nueva emisión de Endesa, S.A.	Número de acciones de la sociedad absorbida	Compensación complementaria en dinero	
			Unitaria por cada acción de nueva emisión de Endesa, S.A.	Total
----- (En pesetas) -----				
Compañía Sevillana de Electricidad, S.A.	13	24	2	26
Fuerzas Eléctricas de Cataluña, S.A.	3	7	1	3
Empresa Hidroeléctrica del Ribagorzana, S.A.	25	24	8	200
Eléctricas Reunidas de Zaragoza, S.A.	2	1	19	38
Gas y Electricidad, S.A.	37	10	15	555
Unión Eléctrica de Canarias, S.A.	9	2	2	18
Electra de Viesgo, S.A.	23	14	15	345
Saltos del Nansa, S.A.	19	5	9	171

La relación de canje se ha determinado sobre la base del valor real de los patrimonios de las sociedades participantes en la fusión, y teniendo en cuenta los dividendos a distribuir, correspondientes al ejercicio 1998, por dichas sociedades.

Dadas las características de la operación, los Administradores de las sociedades que participan en la fusión han redactado y suscrito el proyecto de fusión con el respaldo, entre otros, de:

- a) Morgan Stanley & Co. Limited (contratada por el Consejo de Administración de Endesa, S.A.), que emitió con fecha 4 de noviembre de 1998 una opinión sobre la razonabilidad de cada una de las ecuaciones de canje en los términos de que cada una de dichas ecuaciones es justa para Endesa desde un punto de vista financiero.

- b) Credit Suisse First Boston (Europe) Limited (contratada por los Consejos de Administración de las ocho sociedades absorbidas), que emitió con fecha 4 de noviembre de 1998 las opiniones respectivas a cada una de las ocho sociedades. Dichas opiniones manifiestan que la compensación a satisfacer a los accionistas es justa desde un punto de vista financiero, indicando que el término "justo" debe entenderse como razonable dentro de un rango de valoraciones derivadas de métodos aceptados habitualmente.

2.3. Procedimiento de la fusión

La fusión se llevará a efecto mediante la absorción por Endesa, S.A. de Compañía Sevillana de Electricidad, S.A., Fuerzas Eléctricas de Cataluña, S.A., Empresa Hidroeléctrica del Ribagorzana, S.A., Eléctricas Reunidas de Zaragoza, S.A., Gas y Electricidad, S.A., Unión Eléctrica de Canarias, S.A., Electra de Viesgo, S.A. y Saltos del Nansa, S.A., adquiriendo la sociedad absorbente, en bloque y por sucesión universal, los patrimonios de las sociedades absorbidas, que se extinguirán sin liquidación.

Endesa, S.A. ampliará su capital social en la cuantía necesaria para proceder al canje establecido de las acciones que se menciona en el apartado 2.2. El aumento de capital se realizará mediante la emisión de nuevas acciones de 200 pesetas de valor nominal cada una, o su equivalente en euros, si así fuese acordado por la Junta General, representadas por medio de anotaciones en cuenta, pertenecientes a la misma clase que las actualmente en circulación y a una misma serie.

Las nuevas acciones de la sociedad absorbente emitidas como consecuencia de la fusión gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las existentes en la sociedad absorbente a partir del día siguiente al de su emisión. No obstante, dichas nuevas acciones darán derecho a participar en las ganancias sociales de la sociedad absorbente a partir del 1 de enero de 1999 y a percibir los dividendos que se distribuyan con cargo a los beneficios del ejercicio 1999. Las nuevas acciones no darán derecho a percibir los dividendos que se distribuyan en 1999 con cargo a los resultados del ejercicio 1998 de la sociedad absorbente.

La emisión de las acciones por la sociedad absorbente y su entrega a los accionistas de las sociedades absorbidas requerirá la verificación de un folleto de emisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

De conformidad con lo previsto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas en cuanto a acciones propias, no participarán en el canje de acciones las acciones de las sociedades que se fusionan que estuvieran en poder de cualquiera de ellas, y, en su caso, habrán de ser amortizadas.

El valor nominal de las nuevas acciones y la correspondiente prima de emisión quedarán íntegramente desembolsadas como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de las sociedades absorbidas a Endesa, S.A., que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquélla.

Se considerará, en su caso, prima de emisión la diferencia en más entre la suma de los patrimonios contables de fusión de las sociedades absorbidas y el nominal de la ampliación de capital de la Sociedad absorbente. A estos efectos, las acciones u otras participaciones en el capital de las sociedades que se extinguen poseídas por cualquier otra sociedad fusionada reducirán el importe del patrimonio contable de fusión de la sociedad a que correspondan.

La operación se realizará tomando como balances de fusión de las sociedades participantes, los referidos al 30 de septiembre de 1998.

La fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades absorbidas se entenderán realizadas a efectos contables por cuenta de Endesa, S.A. será el 1 de enero de 1999.

2.4. Operaciones previas a la fusión

Con carácter previo a la fusión se realizarán determinadas operaciones, según se explica en el apartado 2.2 del Proyecto de fusión:

“Operaciones de aportación

Las sociedades participantes en la fusión informan que, junto con el proceso de fusión, se acometerá, mediante operaciones de aportación no dineraria, y para su formalización con carácter previo al otorgamiento de la escritura de fusión, el traspaso de los activos y pasivos de distribución, generación no nuclear y, en su caso, transporte de energía eléctrica que actualmente poseen las sociedades absorbidas a unas sociedades anónimas, previamente constituidas, conforme a los siguientes criterios:

SEVILLANA aportará a una sociedad anónima unipersonal sus activos de generación (con excepción de su participación en la Central Nuclear Almaraz y los demás activos asociados a la misma), sus activos de distribución de energía eléctrica y sus participaciones en Saltos del Gadiana, S.A., en la Central Térmica los Barrios y en la Central Térmica Litoral de Almería. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

Además, aunque no se relacionen en el proyecto de fusión, serán aportadas las participaciones financieras en Eléctrica de Puerto Real, S.A. y Suministradora Eléctrica de Cádiz, S.A.

FECSA aportará a una sociedad anónima, en la que participará conjuntamente con Enher, sus activos de generación (con excepción de su participación en la Central Nuclear Ascó, y los demás activos asociados a la misma) y sus activos de distribución de energía eléctrica. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

Además, aunque no se relacionen en el proyecto de fusión, serán aportadas las participaciones en AIE Acefhat, Negocios Les, S.A. y en Minas y Ferrocarriles de Utrillas, S.A.

ENHER aportará a la misma sociedad anónima, en la que participará conjuntamente con FECSA, sus activos de generación, sus activos de distribución y sus participaciones financieras en Hidroeléctrica del Ampurdá, S.A., Energía Eléctrica del Ter, S.A., Hidroeléctrica del Alto Ter, S.A., Producción y Suministro de Electricidad, S.A., Térmicas del Besós, S.A. e Hidroeléctrica El Pasteral, S.A. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

Además, aunque no se relacionen en el proyecto de fusión, serán aportadas las participaciones en Productora Eléctrica Urgelense, S.A., AIE Acefhat y Eléctrica de Camporrels, S.A.

ERZ aportará a una sociedad anónima unipersonal sus activos de generación y de distribución de energía eléctrica. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

GESA aportará a una sociedad anónima unipersonal sus activos de generación y de distribución de energía eléctrica. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

UNELCO aportará a una sociedad anónima unipersonal sus activos de generación y de distribución de energía eléctrica. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

VIESGO aportará a una sociedad anónima unipersonal sus activos de generación y de distribución de energía eléctrica y su participación financiera en Barras Eléctricas Galaico-Asturiana, S.A. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

NANSA aportará a una sociedad anónima unipersonal sus activos de generación hidráulica y todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los mismos, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

El valor de las aportaciones anteriormente descritas garantizará la viabilidad empresarial de las nuevas sociedades filiales.

Ninguna de las operaciones de aportación alterará el valor patrimonial de SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSA, sociedades absorbidas en la fusión, ya que el valor de los activos aportados continuará en el patrimonio de las aportantes representado por sus participaciones en las sociedades beneficiarias de la aportación.

Las sociedades participantes en la fusión podrán modificar los términos y condiciones de las aportaciones descritas en el apartado 2.2 anterior, para cumplir con la obligación de separación jurídica de actividades reguladas y no reguladas, en aplicación de la Ley del Sector Eléctrico y, en su caso, de la normativa de desarrollo que pudiese dictarse durante la tramitación del proceso de fusión y demás normativa que resulte de aplicación, y sin que ello signifique alteración de los demás términos de este Proyecto de Fusión."

Asimismo en la formulación del proyecto de fusión se ha tenido en consideración la distribución de dividendos con cargo a los resultados del ejercicio 1998 según se explica en el apartado 9 del proyecto de fusión que literalmente dice:

"DIVIDENDOS

Para la formulación de este Proyecto de Fusión y del tipo de canje especificado en su apartado 4, se ha previsto que los titulares de acciones de ENDESA, SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSA perciban el día 4 de enero de 1999 un dividendo a cuenta con cargo al ejercicio 1998 según el siguiente detalle:

<u>Compañía</u>	<u>Pesetas por acción</u> <u>(Importe bruto)</u>
ENDESA	32
SEVILLANA	32
FECSA	29
ENHER	61
ERZ	92
GESA	172
UNELCO	126
VIESGO	97
NANSA	228

Igualmente y a los mismo efectos, se ha previsto que los Consejos de Administración de ENDESA, SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSA propongan a las respectivas Juntas Generales de Accionistas, cumplidas las previsiones económicas correspondientes, el pago de un dividendo complementario con cargo al mismo ejercicio 1998 y conforme a las disposiciones legales estatutarias de aplicación, según el siguiente detalle.

<u>Compañía</u>	<u>Pesetas por acción</u> <u>(Importe bruto)</u>
ENDESA	56
SEVILLANA	33
FECSA	34
ENHER	65
ERZ	108
GESA	234
UNELCO	137
VIESGO	134
NANSA	347

2.5. Autorizaciones administrativas

Los acuerdos de fusión que adopten, en su momento, las Juntas Generales de Accionistas de las sociedades participantes están sometidos a autorización administrativa previa de la Subsecretaría de Industria y Energía, conforme al Real Decreto 929/1998, de 14 de mayo. Dicha autorización se solicitará, según lo previsto en el artículo 4 del referido Real Decreto, mediante acuerdo adoptado por los respectivos Consejos de Administración, una vez aprobado por los mismos este Proyecto de Fusión.

Asimismo, tanto la fusión como las aportaciones no dinerarias descritas se someterán a las autorizaciones administrativas que resulten de aplicación.

3. ALCANCE DEL EXAMEN

De acuerdo con el artículo 236.3 del Texto Refundido de la Ley de sociedades Anónimas, hemos obtenido la documentación e información requeridas y efectuado las verificaciones que se han considerado necesarias en las circunstancias, entre las que cabe destacar por su relevancia:

3.1 En relación con la documentación e información:

- El proyecto de fusión preparado y suscrito por los Administradores de las sociedades participantes en la fusión.
- Cuentas anuales individuales y, en su caso, consolidadas de las sociedades participantes en la fusión, referidas al 31 de diciembre de 1997 y, en algunos casos, al 31 de diciembre de 1996.
- Balances de situación individuales de las sociedades participantes en la fusión referidos al 30 de septiembre de 1998 (considerados balances de fusión)
- Informes de auditoría de las cuentas anuales y de los balances de situación mencionados en los dos párrafos anteriores.

(Véase Anexo I, en el que se recogen los correspondientes informes de auditoría)

- Descripción de la cartera de participaciones del Grupo Endesa.
- Hipótesis generales y específicas utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras.
- Información financiera de los negocios proyectados de las diferentes sociedades participantes en la fusión.
- Determinación de los valores de las sociedades Endesa, S.A., Compañía Sevillana de Electricidad, S.A., Fuerzas Eléctricas de Cataluña, S.A., Empresa Hidroeléctrica del Ribagorzana, S.A., Eléctricas Reunidas de Zaragoza, Gas y Electricidad, S.A., Unión Eléctrica de Canarias, S.A., Electra de Viesgo, S.A. y Saltos del Nansa, S.A., por aplicación de los métodos de valoración utilizados por los Administradores.
- Cómputo de los valores finales y ecuaciones de canje.

- Confirmación por parte de las sociedades de la inexistencia de factores relevantes y de no haber omitido información que hubiera podido influir significativamente en su valoración.
- Información de aquellos hechos posteriores que tuvieran alguna incidencia en la valoración de las sociedades acaecidos desde el 30 de septiembre de 1998 y la fecha de emisión del presente informe.
- Información relativa a cotizaciones bursátiles de las acciones de las sociedades durante los 12 meses previos a la presentación del proyecto de fusión.
- Aclaraciones sobre aquella información relacionada que se ha considerado de interés.

3.2 En relación con la comprobación de la aplicación de los métodos de valoración, a continuación se presenta de forma resumida el trabajo realizado:

- Análisis crítico de la corrección teórica de los métodos de valoración utilizados.
- Evaluación de los criterios de valoración aplicados a los casos concretos de Endesa, S.A., Compañía Sevillana de Electricidad, S.A., Fuerzas Eléctricas de Cataluña, S.A., Empresa Hidroeléctrica del Ribagorzana, S.A., Eléctricas Reunidas de Zaragoza, S.A., Gas y Electricidad, S.A., Unión Eléctrica de Canarias, S.A., Electra de Viesgo, S.A. y Saltos del Nansa, S.A.
- Comprobación de la integridad y validez de los conceptos y parámetros determinantes del valor, de acuerdo con los métodos aplicados.
- Verificación del cálculo de los conceptos y parámetros determinantes del valor, de acuerdo con los métodos aplicados.
- Análisis de la razonabilidad, del soporte y de la homogeneidad de las hipótesis y criterios utilizados como base para la determinación de las proyecciones financieras de las sociedades implicadas en la fusión.
- Revisión de la corrección de los cálculos matemáticos realizados para determinar los valores base para la ecuación de canje.

4. VALORACIÓN/ECUACIÓN DE CANJE

4.1. Consideraciones previas

En una fusión, el objetivo de toda valoración es determinar el valor real del patrimonio de las sociedades que intervienen en dicho proceso.

La determinación del valor real del patrimonio es la base para el establecimiento de la relación de canje cuya finalidad es la de atribuir a los socios de las sociedades que se extinguen acciones de la sociedad absorbente, a fin de permitirles su continuidad como socios de la nueva entidad resultante del proceso de fusión.

La relación de canje determina por tanto el peso de los distintos accionistas de las diferentes sociedades en dicha nueva unidad empresarial.

A su vez, la relación de canje tiene por finalidad garantizar a todos los accionistas participantes en la operación un trato que respete plenamente sus respectivas situaciones patrimoniales previas al inicio de la operación.

Los Administradores de todas las Sociedades consideran que la homogeneización en las valoraciones, la objetividad de los métodos utilizados y su carácter de procedimientos de valoración adecuados y generalmente aceptados y los resultados obtenidos, han sido ratificados con la opinión y soporte que los Consejos de Administración de las filiales han tenido de Credit Suisse First Boston como asesor y del banco de inversiones Morgan Stanley, para desarrollar la misma función y de forma independiente en relación con el Consejo de Administración de Endesa. Por todo ello, entienden que la relación de canje que contiene el proyecto ha estado presidida por un principio de cálculo justo y razonable, basado en criterios homogéneos y objetivos.

4.2. Método de valoración

El valor real de los patrimonios de las sociedades a fusionar y, por tanto, la determinación del tipo de canje, han sido establecidos por los Administradores de las Sociedades mediante la consideración conjunta de dos métodos de valoración, valor bursátil y valor de flujos de caja descontados, por estimar que ambos métodos son los más adecuados para valorar de forma homogénea los distintos negocios de las compañías involucradas en la fusión.

La valoración ha tenido en cuenta como realizado el pago de la totalidad del dividendo correspondiente a 1998, según se detalla en el Proyecto de Fusión, puesto que los actuales accionistas de Endesa y de las Sociedades que intervienen en la Fusión mantienen el derecho a percibir la totalidad del dividendo correspondiente a dicho ejercicio, pagadero por las compañías respectivas con anterioridad a la ejecución de la Fusión.

4.2.1 Valor bursátil

Este método está basado en las cotizaciones bursátiles de las acciones de las sociedades a fusionar.

Dado que las compañías involucradas en la Fusión cotizan en Bolsa (a excepción de Unelco), se considera el valor bursátil como un referente obligado de valoración.

A efectos de análisis, los Administradores han considerado la evolución de las cotizaciones durante los 5 últimos días, el último mes, los últimos tres, seis y doce meses, previos a la fecha del proyecto de fusión (4 de noviembre), obteniéndose de esta manera el valor medio anual, como referencia de valor. Este valor medio corresponde a la media aritmética de las cotizaciones de los cinco tramos indicados. Adviértase que las cotizaciones de los cinco tramos indicados equivalen, a su vez, a la media aritmética de las cotizaciones de los días correspondientes a los tramos considerados.

A estos efectos se han utilizado los precios de cierre diario de las acciones. En cuanto a los períodos de tiempo analizados, se han tenido en cuenta siempre meses naturales completos a efectos de computar el número de sesiones de cotización.

El cuadro adjunto representa la relación entre las cotizaciones, a la fecha de referencia, de cada una de las compañías objeto de fusión, respecto a la cotización de Endesa, en esas mismas fechas, por aplicación del método de valor bursátil.

Una acción de Endesa equivale a las acciones de cada compañía que respectivamente se indican:

	Valor medio	Ultimos 5 días	Último mes	Ultimos 3 meses	Ultimos 6 meses	Últimos 12 meses
SEVILLANA	2,016	2,010	1,997	1,983	2,028	2,066
FECSA	2,451	2,544	2,530	2,390	2,392	2,402
ENHER	1,043	1,042	1,077	1,036	1,037	1,024
ERZ	0,532	0,541	0,554	0,523	0,528	0,516
GESA	0,292	0,293	0,304	0,288	0,289	0,287
VIESGO	0,603	0,659	0,625	0,592	0,574	0,570
NAUSA	0,261	0,286	0,272	0,251	0,242	0,257

4.2.2 Valor de los flujos de caja descontados

El método de DFC (valor de los flujos de caja descontados) valora cada compañía en función de sus perspectivas de generación de flujos de caja libres, los cuales se descuentan al coste de capital medio ponderado de cada Sociedad. Al valor obtenido, que representa el valor actual neto de los activos operativos de la compañía, se le resta la deuda financiera neta (pasivos por deudas con coste explícito, netas de saldos de tesorería, inversiones financieras temporales y otros activos líquidos no afectos a la explotación) y el valor presente de otras obligaciones de pago futuras netas no consideradas en los flujos de caja descontados, para determinar el valor actual neto de los recursos propios de la sociedad.

A efectos de aplicar esta metodología, los Administradores segmentaron los negocios de Endesa y sus filiales en tres categorías: negocio eléctrico doméstico, negocio eléctrico internacional y negocio de diversificación. Asimismo, formularon las correspondientes hipótesis de trabajo, obteniendo valores por negocios y empresas referidas a octubre de 1998, que trasladaron en la valoración de Endesa (y, en el caso de Nansa, en Endesa y en Viesgo) por su participación respectiva, y dieron lugar a las siguientes ecuaciones de canje:

	Ecuación de canje según DFC
SEVILLANA	1,728
FECSA	2,089
ENHER	0,848
ERZ	0,450
GESA	0,261
UNELCO	0,222
VIESGO	0,653
NANSA	0,264

4.3. Resultados de la metodología aplicada

A partir de las metodologías mencionadas, se fijaron los rangos máximo y mínimo entre los que han de situarse las ecuaciones de canje.

En el caso de Unelco, al no cotizar en Bolsa, se computaron como valores extremos las ecuaciones de canje resultantes de dos cálculos diferentes de DFC: considerando un crecimiento perpetuo del valor residual (caso general) y un múltiplo de resultado operativo del último año, tomándose como valor de la acción de Unelco un valor cercano a la media aritmética entre ambos.

En la determinación de las relaciones de canje definitivas, los Administradores han dado prioridad al valor bursátil, estableciendo finalmente una valoración de las empresas absorbidas equivalente a la cotización media de las cinco últimas sesiones anteriores al 4 de noviembre, con un incremento cercano al 10% y que en todo caso, se encuentran encuadradas dentro de los rangos indicados anteriormente. En el caso de las acciones de Endesa, los Administradores han optado por considerar la cotización del día 4 de noviembre por tratarse de un valor más líquido que el de sus filiales. La consideración de los cinco últimos días responde al referente de valor de mercado más actual o valor de mercado último.

Las ecuaciones definitivas que resultan de los valores (netos de dividendos) a esa fecha (4 de noviembre de 1998) son las siguientes:

	Valor acción (Pesetas/acción)	Ecuación definitiva propuesta	Ecuaciones de referencia	
			Según valor bursátil	Según DFC
ENDESA	3.487	-	-	-
SEVILLANA	1.890	1,845	2,016	1,728
FECSA	1.495	2,332	2,451	2,089
ENHER	3.641	0,958	1,043	0,848
ERZ	7.013	0,497	0,532	0,450
GESA	12.959	0,269	0,292	0,261
UNELCO	15.701	0,222	-	0,222
VIESGO	5.754	0,606	0,603	0,653
NANSA	13.288	0,262	0,261	0,264

Estas ecuaciones definitivas propuestas representan una media ponderada aproximada entre la valoración bursátil y la valoración por DFC con un mayor peso relativo de la primera.

Sobre estas ecuaciones, se ha fijado el siguiente mecanismo para hallar los lotes de acciones a intercambiar:

- los lotes de acciones, tanto de Endesa como de las filiales, deben ser inferiores a 100;
- la diferencia de valor resultante entre la relación de canje aritméticamente exacta y aquella efectivamente elegida se pagará al minoritario en efectivo;
- ese pago en efectivo debe ser inferior o igual, por acción, al 10% del valor nominal de una acción de Endesa (20 Pts.)
- Las diferencias inferiores a 1 Pta. no se consideran.

4.4. Consideraciones sobre la validez de los métodos utilizados y la adecuación de los criterios considerados.

4.4.1 Validez de los métodos

El método del valor de los flujos de caja descontados constituye un método teóricamente correcto de valoración de empresas en funcionamiento, y es de uso generalmente aceptado en procesos de valoración. Su aplicación se realiza a partir de proyecciones financieras elaboradas por responsables de las sociedades implicadas, que reflejan de forma detallada el conocimiento del sector y las posibilidades y expectativas de la actividad societaria.

Los métodos de valoración basados en cotizaciones bursátiles reflejan, en un período determinado, la estimación que los inversores en el mercado de capitales hacen del valor de sociedades cotizadas. Esta valoración refleja las circunstancias del mercado, la disponibilidad de capital inversor, la rentabilidad esperada de inversiones alternativas y el conocimiento que analistas e inversores puedan tener en cada momento de las expectativas y planes de futuro de las sociedades en cuestión. Este método también debe considerarse correcto y de común aplicación en procesos de valoración de empresas cotizadas.

4.4.2 Criterios aplicados:

Analizados los criterios de aplicación seguidos por los Administradores de las sociedades a fusionar para determinar los valores por acción y las ecuaciones de canje consecuentes, puede concluirse que la referencia de los dos métodos elegidos es adecuada para proceder a la determinación de la relación de canje entre las acciones de las sociedades absorbidas y las de Endesa, dentro del proceso de fusión considerado.

5. DIFICULTADES ESPECIALES DE VALORACIÓN

5.1. Dificultad intrínseca en la aplicación del método DFC

En relación con las dificultades de valoración, debemos mencionar que una parte sustancial de la valoración de las sociedades intervinientes y, por lo tanto, el valor real estimado, siguiendo este método, por los Administradores de sus respectivos patrimonios sociales está basado en sus proyecciones financieras, que asumen hipótesis sobre variables básicas que han sido determinadas por las Sociedades, que recogen su estimación acerca de los futuros resultados y cambios en la posición financiera de las mismas, considerando las presentes circunstancias y su desarrollo estimado. Tales predicciones entrañan las incertidumbres inherentes a cualquier información prospectiva, algunas de las cuales podrían no materializarse en el futuro tal y como se han definido, estando, por tanto, sujetas a variación en el tiempo.

5.2. Otras dificultades de valoración

5.2.1. En relación con el valor bursátil:

El escaso volumen de negociación de algunas de las filiales, que incide en la correlación entre la evolución de su valor y la de los demás valores que intervienen en la fusión.

5.2.2. En relación con el valor de los flujos de caja descontados (DFC):

- a) La fuerte interrelación entre el valor de las filiales y el valor que a las mismas aporta las capacidades y la dimensión de la matriz que les permite acceder a las economías de escala, Know how, ahorros, oportunidades de negocio, potencia de negociación, etc.
- b) El efecto de los cambios regulatorios en la distribución y en las empresas extrapeninsulares, que en el momento de realizarse la valoración estaban pendientes de publicación. Sin embargo, las hipótesis consideradas se han visto confirmadas posteriormente.
- c) La inexistencia de un consenso de mercado claro sobre la percepción del riesgo inversor en Iberoamérica, al coincidir en el tiempo las valoraciones realizadas y las turbulencias financieras experimentadas en dichos mercados.
- d) La atomización de los proyectos de cogeneración y energías renovables, así como la disparidad de sus planes de negocio.
- e) La elección del período de proyección, en función de las características específicas de los negocios y los activos productivos de cada Sociedad.
- f) El sistema de retribución del negocio de distribución eléctrica peninsular actualmente en revisión. Está previsto un período transitorio entre 5 y 20 años y una revisión del modelo en el año 2002.
- g) La incertidumbre sobre la posibilidad de t.tulización de la retribución fija por Coste de Transición a la Competencia, en función de la consideración que reciba por parte de la Comisión Europea y los efectos sobre el acuerdo entre el Ministerio de Industria y Energía y el Sector eléctrico que se cita en el apartado siguiente.

5.3. Hechos significativos posteriores al balance de fusión (30 de septiembre de 1998).

5.3.1 Acuerdo Ministerio de Industria y Energía y Sector eléctrico

En el mes de septiembre de 1998 las empresas del Sector eléctrico y el Ministerio de Industria y Energía alcanzaron un acuerdo, cuyos aspectos más relevantes son los siguientes:

- Una reducción de las tarifas eléctricas del 2,5 por 100 en 1999 y del 1 por 100 en los años 2000 y 2001. El R.D. 2821/1998 de 23 de diciembre por el que se establece la tarifa eléctrica para 1999, ha aprobado la reducción para dicho ejercicio.
- Se adelanta el calendario de consideración de clientes cualificados a efectos de liberalización del suministro de energía eléctrica, alcanzando esta condición los consumidores de más de 5 GWh el 1 de enero de 1999, los de más de 3 GWh el 1 de abril de 1999, los de más de 2 GWh el 1 de julio y los de más de 1GWh el 1 de octubre de 1999. El R.D. 2820/1998, de 23 de diciembre, por el que se establecen las tarifas de acceso a las redes, fija el citado calendario.
- El importe de costes de transición a la competencia a 31 de diciembre de 1998, excluida la asignación por consumo de carbón autóctono, se reducirá en un 16%.

Un 20% de dichos costes continuará recuperándose por el sistema previsto, hasta el año 2007 y el 64% restante podrá ser utilizado.

El importe a recuperar por ambos sistemas no podrá superar, hasta el año 2007, el importe que se recuperaría liquidando todos los costes por el procedimiento de diferencias establecido.

La Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, en su artículo 107 regula el acuerdo sobre los costes de transición a la competencia.

5.3.2 Compra de una participación en REPSOL.

Con fecha 15 de enero de 1999 ENDESA hizo público que había adquirido una participación del 3,64% en el capital social de REPSOL por 82.264 millones de pesetas (494,4 millones de euros).

Dicha participación se ha adquirido por su valor en Bolsa y tiene vocación de permanencia en el contexto de la convergencia que se está produciendo entre los distintos sectores energéticos en un mercado globalizado.

5.3.3. Venta de la participación en CEPESA

ENDESA está ultimando las negociaciones con Banco Central Hispanoamericano, S.A. para transmitirle su participación indirecta del 7,93% en el capital social de CEPESA.

El precio se fijará por referencia al valor en Bolsa de CEPESA (y está en línea con la valoración atribuida a este activo en los cálculos efectuados para determinar las ecuaciones de canje).

5.3.4. Venta de la participación en Soto de Ribera

Siguiendo las indicaciones del Ministerio de Industria y Energía, ENDESA e Hidroeléctrica del Cantábrico, S.A. han iniciado negociaciones tendentes a la integración en esta última del control y propiedad del 100% de la central térmica de Soto de Ribera. En el desarrollo actual de dichas negociaciones, el precio de venta del tercio que en esta central tiene VIESGO superaría los 21 mil millones de pesetas (126 millones de euros).

Este precio sería coherente con el valor de mercado de los activos y estaría en línea con la valoración atribuida en los cálculos efectuados para determinar las ecuaciones de canje.

Esta desinversión cobra su pleno significado en el nuevo marco de competencia del mercado de generación eléctrica, donde se hace difícil la gestión de centrales térmicas convencionales con propiedad compartida entre sociedades eléctricas competidoras.

5.3.5. Oferta de adquisición de acciones de Enersis por el 32% de su capital social

Endesa Internacional, S.A. y Elesur, S.A. Sociedades participadas por Endesa al 100%, presentaron sendas ofertas para la adquisición de acciones por un total de hasta el 32% del capital de Enersis. El precio ofrecido fue de 320 pesos por acción. La oferta estaba condicionada a que la Junta de Accionistas de Enersis del día 24 de febrero, aprobara la elevación del límite de participación accionarial de Enersis del 32% actual hasta el 65%, para lo que se requería un respaldo accionarial del 75% del capital, porcentaje que no se alcanzó.

5.3.6. Cotizaciones posteriores hasta el 28 de febrero de 1999

La evolución al alza de la cotización de las acciones objeto de canje, teniendo en cuenta las últimas 20 sesiones de Bolsa (hasta el 28 de febrero de 1999) no afecta significativamente a la relación de canje propuesta, ajustándose razonablemente a la misma.

6. PATRIMONIO APORTADO POR LAS SOCIEDADES ABSORBIDAS

De acuerdo con el proyecto de fusión (véase apartado 2.3.), las operaciones de las sociedades absorbidas se entenderán realizadas por cuenta de la absorbente desde el 1 de enero de 1999.

El valor del patrimonio real aportado que recibirá Endesa, S.A. al 31 de diciembre de 1998, se elevará a 362.490 millones de pesetas, aproximadamente, lo que supondrá una ampliación de capital prevista de 20.789 millones de pesetas.

El patrimonio real aportado corresponde al valor de la participación de los accionistas minoritarios de las sociedades absorbidas y equivale al número de acciones poseídas por éstos por el valor de la acción según ecuación de canje propuesta.

Como hemos señalado en el apartado 2.3, se considerará, en su caso, prima de emisión la diferencia en más entre la suma de los patrimonios contables de fusión de las sociedades absorbidas y el nominal de la ampliación de capital de la sociedad absorbente. A estos efectos, las acciones u otras participaciones en el capital de las sociedades que se extinguen poseídas por cualquier otra sociedad fusionada reducirán el importe del patrimonio contable de fusión de la sociedad a que correspondan.

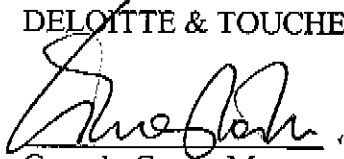
7. CONCLUSIONES

Basados en el trabajo realizado mencionado en el apartado 3 anterior, y al objeto exclusivo de cumplir con el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y considerando en su conjunto las dificultades comentadas en el apartado 5 anterior, entendemos que:

- La relación de canje de las acciones establecida en el proyecto de fusión está adecuadamente justificada, habiendo sido soportada de forma apropiada.
- El método de valoración de las sociedades en el que se basa la relación de canje es adecuado, pudiéndose calificar de usual y admitido en la práctica.

- El patrimonio aportado por las sociedades absorbidas es, por lo menos, igual al aumento de capital previsto realizar en la sociedad absorbente.

DELOITTE & TOUCHE



Gerardo Cuesta Marcos
Socio

**TRANSCRIPCIÓN LITERAL DE LOS PÁRRAFOS RELEVANTES CONTENIDOS
EN LOS INFORMES DE AUDITORIA DE LAS CUENTAS ANUALES DE LAS
SOCIEDADES ABSORBENTE Y ABSORBIDAS REFERIDAS AL 31 DE
DICIEMBRE DE 1997 Y 1996, ASÍ COMO AL BALANCE DE FUSIÓN AL 30 DE
SEPTIEMBRE DE 1998**

- Endesa, S.A. (Auditada por Arthur Andersen)
- + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 23/4/98).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

“De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad como cabecera de grupo está obligada, al cumplir determinados requisitos, a formular separadamente cuentas anuales consolidadas sobre las que hemos emitido nuestro informe de auditoría sin salvedades de fecha 23 de abril de 1998. El efecto de la consolidación, realizada en base a los registros contables de las sociedades que componen el Grupo Endesa, en comparación con las cuentas anuales individuales adjuntas, supone un incremento de las reservas al 31 de diciembre de cada ejercicio de 369.792 y 367.212 millones de pesetas, y del beneficio de los ejercicios 1997 y 1996 por importe de 48.477 y 46.254 millones de pesetas, respectivamente (véase Nota 9)”.

- + Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 23/4/98).

Contiene una aclaración sobre el alcance del trabajo y un párrafo de énfasis cuyos textos literales, respectivamente, son los siguientes:

- *“Nuestro trabajo no incluyó el examen de las cuentas anuales de diversas sociedades participadas cuyos activos y resultados del ejercicio 1997 representan un 16% y un 7%, respectivamente, de las correspondientes cifras consolidadas al 31 de diciembre de 1997. Las cuentas anuales de las mencionadas sociedades participadas han sido auditadas por otros auditores y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas de Endesa, S.A. se basa, en lo relativo a estas sociedades participadas, únicamente en el informe de los otros auditores. Dichas sociedades y sus auditores se identifican en el Anexo de la memoria consolidada adjunta.”*

- *“La entrada en vigor del nuevo marco regulatorio para el sector eléctrico introduce un nuevo modelo de retribución para las empresas eléctricas en un entorno más competitivo (véase Notas 4 y 5). El Plan General de Contabilidad ha sido adaptado para recoger las singularidades de las empresas del sector eléctrico, en particular las que se derivan de su transición a la competencia. La Disposición Transitoria Única del Real Decreto 437/1998 de 20 de marzo establece los criterios de contabilización de la retribución fija por transición a la competencia y sus efectos y permite imputar a reservas voluntarias los efectos negativos resultantes. Diversas sociedades del Grupo se han acogido a lo permitido en dicha Disposición Transitoria y han contabilizado con cargo a reservas voluntarias los efectos resultantes de aplicar los criterios de contabilización establecidos en la misma, resultando un cargo a Reservas en Sociedades Consolidadas por importe de 69.314 millones de pesetas, neto de los efectos impositivo y de los socios minoritarios correspondientes (véase Nota 13).”*
- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 9/2/99)

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

“Los Administradores presentan este balance de fusión y sus correspondientes notas explicativas con el objeto de su incorporación al Proyecto de Fusión de Endesa, S.A. con otras sociedades del Grupo (véase Nota 2), de acuerdo con la legislación vigente, por lo que no se presentan cifras comparativas entre años, y las participaciones en empresas del Grupo y asociadas no se consolidan presentándose de acuerdo con los criterios descritos en la Nota 6.f)”

El informe de auditoría no se pronuncia sobre la uniformidad con el ejercicio anterior en la aplicación de los principios y normas contables.

- Compañía Sevillana de Electricidad, S.A. (auditada por Arthur Andersen)
- + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 30/3/98).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

“Sevillana formula separadamente cuentas consolidadas sobre las que hemos emitido con esta misma fecha nuestro informe de auditoría con una opinión favorable. El efecto de la consolidación en comparación con las cuentas individuales adjuntas supone un incremento de las reservas y de los resultados de 5.520 y 1.586 millones de pesetas, respectivamente, en 1997 y de 1.543 y 3.998 millones de pesetas, respectivamente, en 1996. Igualmente,

el efecto de esta consolidación supone un incremento del importe total de los activos de 7.338 y 13.559 millones de pesetas en 1997 y 1996, respectivamente."

- + Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 30/3/98).

Opinión favorable.

- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 10 de diciembre de 1998).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

"Los Administradores presentan este balance de fusión y sus correspondientes notas explicativas con el objeto de su incorporación al Proyecto de Fusión de Sevillana con Endesa y otras sociedades del Grupo (véase Nota 2), de acuerdo con la legislación vigente, por lo que no presenta cifras comparativas ni las participaciones financieras consolidadas a dicha fecha. Con fecha 30 de marzo de 1998 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales de los ejercicios 1997 y 1996 en el que expresábamos una opinión sin salvedades."

El informe de auditoría no se pronuncia sobre la uniformidad con el ejercicio anterior en la aplicación de los principios y normas contables.

- Fuerzas Eléctricas de Cataluña, S.A. (auditada por Arthur Andersen)
 - + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 3/4/98).

Contiene dos párrafos de énfasis cuyos textos literales son los siguientes:

- *"Las cuentas de reservas al 31 de diciembre de 1996 incluyen dos contabilizaciones de carácter extraordinario que han supuesto un incremento neto de los fondos propios de 33.735 millones de pesetas. Por una parte, FECSA se acogió a la actualización de balances prevista en el Real Decreto-Ley 7/1996, que supuso contabilizar en el epígrafe "Reservas de Revalorización" una plusvalía, neta del gravamen único a satisfacer, de 46.523 millones de pesetas (véase Notas 5-b y 11). Por otra parte, se registró un cargo a reservas disponibles por importe de 12.788 millones de pesetas, equivalente al remanente, neto del efecto fiscal, del déficit por compromisos de pensiones que se estableció al 31 de diciembre de 1989, anticipando con ello los plazos previstos para su dotación por la Orden Ministerial de 1 de julio de 1991 (véanse Notas 5-k y 11)".*

- *“La entrada en vigor del nuevo marco regulatorio para el sector eléctrico introduce un nuevo modelo de retribución para las empresas eléctricas en un entorno más competitivo (véase Nota 4). El Plan General de Contabilidad ha sido adaptado para recoger las singularidades de las empresas del sector eléctrico, en particular las que se derivan de su transición a la competencia. La Disposición Transitoria Única del Real Decreto 437/1998 de 20 de marzo establece los criterios de contabilización de la retribución fija por transición a la competencia y sus efectos y permite imputar a Reservas voluntarias los efectos negativos resultantes. Según se indica en las Notas 2-c y 12, la Sociedad se ha acogido a lo permitido en dicha Disposición Transitoria y ha contabilizado en 1997 un cargo de 28.232 millones de pesetas a Reservas Voluntarias y Remanente por los efectos resultantes de aplicar los criterios de contabilización establecidos en la misma, netos del efecto impositivo correspondiente.”*

Este último párrafo de énfasis se menciona en el párrafo de opinión como un cambio de criterio con el que se está de acuerdo.

- + Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 3/4/98).

Contiene dos párrafos de énfasis cuyos textos literales son los siguientes:

- *“Las cuentas de reservas del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 1996 incluyen dos contabilizaciones de carácter extraordinario que han supuesto un incremento neto de los fondos propios de 33.735 millones de pesetas. Por una parte, FECSA se acogió a la actualización de balances prevista en el Real Decreto-Ley 7/1996, que supuso contabilizar en el epígrafe “Reservas de Revalorización” una plusvalía, neta del gravamen único a satisfacer, de 46.523 millones de pesetas (véanse Notas 5-b y 11). Por otra parte, se registró un cargo a reservas disponibles por importe de 12.788 millones de pesetas, equivalente al remanente, neto del efecto fiscal, del déficit por compromisos de pensiones que se estableció al 31 de diciembre de 1989, anticipando con ello los plazos previstos para su dotación por la Orden Ministerial de 1 de julio de 1991 (véanse Notas 5-k y 11).”*

- *“La entrada en vigor del nuevo marco regulatorio para el sector eléctrico introduce un nuevo modelo de retribución para las empresas eléctricas en un entorno más competitivo (véase Nota 4). El Plan General de Contabilidad ha sido adaptado para recoger las singularidades de las empresas del sector eléctrico, en particular las que se derivan de su transición a la competencia. La Disposición Transitoria Única del Real Decreto 437/1998 de 20 de marzo establece los criterios de contabilización de la retribución fija por transición a la competencia y sus efectos y permite imputar a Reservas voluntarias los efectos negativos resultantes. Según se indica en las Notas 2-c y 12, FECSA se ha acogido a lo permitido en dicha Disposición Transitoria y ha contabilizado en 1997 un cargo de 28.232 millones de pesetas a Reservas voluntarias y Remanente por los efectos resultantes de aplicar los criterios de contabilización establecidos en la misma, netos del efecto impositivo correspondiente.”*

Este último párrafo de énfasis se menciona en el párrafo de opinión como un cambio de criterio con el que se está de acuerdo.

- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 10/12/98).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

“Los Administradores presentan este balance de fusión y sus correspondientes notas explicativas con el objeto de su incorporación al Proyecto de Fusión de FECSA con ENDESA y otras sociedades del Grupo (véase Nota 2), de acuerdo con la legislación vigente, por lo que no presenta cifras comparativas ni las participaciones financieras consolidadas a dicha fecha.”

El informe de auditoría no se pronuncia sobre la uniformidad con el ejercicio anterior en la aplicación de los principios y normas contables.

- Empresa Hidroeléctrica de Ribagorzana, S.A. (auditada por Arthur Andersen)
- + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 30/3/98).

Contiene tres párrafos de énfasis cuyos textos literales son los siguientes:

- *“De acuerdo con la legislación vigente, ENHER como cabecera de un Grupo de Sociedades está obligada a formular separadamente cuentas anuales consolidadas, sobre las que hemos emitido nuestro informe de auditoría de fecha 30 de marzo de 1998 en el que expresamos una opinión similar a la que se describe en el párrafo 5 siguiente. El efecto de la consolidación, realizada en base a los registros contables de las sociedades que componen el Grupo ENHER, en comparación con las cuentas anuales individuales adjuntas, supone una disminución de las reservas y un incremento del resultado del ejercicio 1997 por importes de 12.099 y 6.995 millones de pesetas, respectivamente, así como un incremento de los activos de 110.853 millones de pesetas”.*
- *“Las cuentas de reservas al 31 de diciembre de 1996 incluyen dos contabilizaciones de carácter extraordinario que supusieron un incremento neto de los fondos propios de 22.222 millones de pesetas. Por una parte, ENHER se acogió a la actualización de balances prevista en el Real Decreto-Ley 7/1996, que supuso contabilizar en el epígrafe “Reservas de Revalorización” una plusvalía, neta del gravamen único a satisfacer, de 38.156 millones de pesetas. Por otra parte, ENHER registró un cargo a reservas disponibles por importe de 15.934 millones de pesetas, equivalente al remanente del déficit por compromisos de pensiones, neto del efecto fiscal, que se estableció al 31 de diciembre de 1989, anticipando con ello los plazos previstos para su dotación por la Orden Ministerial de 1 de julio de 1991 (véase Nota 8).”*
- *“La entrada en vigor del nuevo marco regulatorio para el sector eléctrico introduce un nuevo modelo de retribución para las empresas eléctricas en un entorno más competitivo (véase Nota 3). El Plan General de Contabilidad ha sido adaptado para recoger las singularidades de las empresas del sector eléctrico, en particular las que se derivan de su transición a la competencia. La Disposición Transitoria Única del Real Decreto 437/1998 de 20 de marzo, establece los criterios de contabilización de la retribución fija por transición a la competencia y sus efectos y permite imputar a Reservas voluntarias los efectos negativos resultantes. Según se indica en las Notas 2-b y 8, la Sociedad se ha acogido a lo permitido en dicha Disposición Transitoria y ha contabilizado en 1997 un cargo a reservas voluntarias de 28.455 millones de pesetas por los efectos resultantes de aplicar los criterios de*

contabilización establecidos en la misma, netos del efecto impositivo correspondiente."

Este último párrafo de énfasis se menciona en el párrafo de opinión como un cambio de criterio con el que se está de acuerdo.

- + Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 30/3/98).

Contiene dos párrafos de énfasis cuyos textos literales son los siguientes:

- *"Las cuentas de reservas del balance consolidado al 31 de diciembre de 1996 incluyen dos contabilizaciones de carácter extraordinario que supusieron un incremento neto de los fondos propios de 22.222 millones de pesetas. Por una parte, ENHER se acogió a la actualización de balances prevista en el Real Decreto-Ley 7/1996, que supuso contabilizar en el epígrafe "Reservas de Revalorización" una plusvalía, neta del gravamen único a satisfacer, de 38.156 millones de pesetas. Por otra parte, ENHER registró un cargo a reservas disponibles por importe de 15.934 millones de pesetas, equivalente al remanente del déficit por compromisos de pensiones, neto del efecto fiscal, que se estableció al 31 de diciembre de 1989, anticipando con ello los plazos previstos para su dotación por la Orden Ministerial de 1 de julio de 1991 (véase Nota 8)."*
- *"La entrada en vigor del nuevo marco regulatorio para el sector eléctrico introduce un nuevo modelo de retribución para las empresas eléctricas en un entorno más competitivo (véase Nota 3). El Plan General de Contabilidad ha sido adaptado para recoger las singularidades de las empresas del sector eléctrico, en particular las que se derivan de su transición a la competencia. La Disposición Transitoria Única del Real Decreto 437/1998 de 20 de marzo, establece los criterios de contabilización de la retribución fija por transición a la competencia y sus efectos y permite imputar a Reservas voluntarias los efectos negativos resultantes. Según se indica en las Notas 2-c y 8, el Grupo se ha acogido a lo permitido en dicha Disposición Transitoria y ha contabilizado en 1997 un cargo a reservas voluntarias de 43.662 millones de pesetas por los efectos resultantes de aplicar los criterios de contabilización establecidos en la misma, netos del efecto impositivo correspondiente."*

Este último párrafo de énfasis se menciona en el párrafo de opinión como un cambio de criterio con el que se está de acuerdo.

- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 10/12/98).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

“Los Administradores presentan este balance de fusión y sus correspondientes notas explicativas con el objeto de su incorporación al Proyecto de Fusión de ENHER con ENL'ESA y otras sociedades del Grupo (véase Nota 2), de acuerdo con la legislación vigente, por lo que no presenta cifras comparativas ni las participaciones financieras consolidadas a dicha fecha.”

El informe de auditoría no se pronuncia sobre la uniformidad con el ejercicio anterior en la aplicación de los principios y normas contables.

- Eléctricas Reunidas de Zaragoza, S.A. (auditada por Ernst & Young)
- + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 (según informe de auditoría de 27/3/98).

Contiene dos párrafos de énfasis cuyos textos literales son los siguientes:

- *“De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 1997 las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 1997. Con fecha 24 de febrero de 1997 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 1996 en el que expresamos una opinión favorable.”*

- *“Como se indica en las notas 4 i) y 5 de la memoria adjunta, de acuerdo con lo establecido en la disposición adicional cuadragésima quinta de la Ley 66/1997, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, se han cargado contra reservas voluntarias 2.892 millones de pesetas correspondientes al importe, neto del efecto impositivo, de los costes de reestructuración estimados que deberán incurrirse para adaptarse al nuevo marco regulatorio y que no serán recuperados a través de la retribución fija por tránsito a la competencia. Dicho tratamiento es conforme a la normativa citada.”*

- + Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1997 (según informe de auditoría de 27/3/98).

Contiene dos párrafos de énfasis cuyos textos literales son los siguientes:

- *"De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance consolidado, de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y del cuadro de financiación consolidado, además de las cifras del ejercicio 1997, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1997. Con fecha 24 de febrero de 1997 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1996 en el que expresamos una opinión favorable."*

- *"Como se indica en las notas 3 l) y 4 de la memoria consolidada, de acuerdo con lo establecido en la disposición adicional cuadragésima quinta de la Ley 66/1997, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, Eléctricas Reunidas de Zaragoza, S.A. y Energías de Aragón, S.A. han cargado contra reservas voluntarias 3.061 millones de pesetas correspondientes al importe, neto del efecto impositivo, de los costes de reestructuración estimados que deberán incurrirse para adaptarse al nuevo marco regulatorio y que no serán recuperados a través de la retribución fija por tránsito a la competencia. Dicho tratamiento es conforme a la normativa citada."*

- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 11/12/98).

Opinión favorable.

- Gas y Electricidad, S.A. (auditada por Arthur Andersen)

- + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 27/3/98).

Contiene dos párrafos de énfasis cuyos textos literales son los siguientes:

- *"Según se indica en las Notas 6 y 8, la Sociedad se acogió en el ejercicio 1996 a la actualización de balances prevista en el Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, que supuso una plusvalía, neta del gravamen único, de 9.221 millones de pesetas, que está incorporada en el epígrafe "Reservas de revalorización" de las cuentas anuales del ejercicio 1996 adjuntas."*

- *“Tal como se indica en la nota 2-b), al 31 de diciembre de 1997, acogiéndose a la Disposición Adicional cuadragésimo quinta de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, se ha efectuado un cargo a reservas voluntarias de 13.634 millones de pesetas por el coste estimado, neto del correspondiente efecto fiscal, del Plan de Prejubilaciones y Jubilaciones Anticipadas voluntarias que la Sociedad, como consecuencia de la entrada en vigor del nuevo marco regulatorio del sector eléctrico, ha acordado con los representantes de sus trabajadores (Nota 9).”*
- + Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según el informe de auditoría de 27/3/98).

Contiene dos párrafos de énfasis cuyos textos literales son los siguientes:

- *“Según se indica en las Notas 5 y 7, Gas y Electricidad, S.A. y sus sociedades dependientes se acogieron a la actualización de balances prevista en el Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, que supuso una plusvalía, neta del gravamen único, de 9.492 millones de pesetas, que está incorporada en los epígrafes “Reservas de Revalorización” y “Reservas en sociedades consolidadas por integración global” de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1996 adjuntas.”*

- *“Tal como se indica en la nota 2-b), al 31 de diciembre de 1997, acogiéndose a la Disposición Adicional cuadragésimo quinta de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, GESA ha efectuado un cargo a reservas voluntarias de 13.634 millones de pesetas por la parte del coste estimado, neto del correspondiente efecto fiscal, del Plan de Prejubilaciones y Jubilaciones Anticipadas voluntarias que GESA, como consecuencia de la entrada en vigor del nuevo marco regulatorio del sector eléctrico, ha acordado con los representantes de sus trabajadores (Nota 8).”*
- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 24/12/98).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

“Los Administradores presentan este Balance de Fusión y sus correspondientes notas explicativas con el objeto de su incorporación al Proyecto de Fusión de GESA con ENDESA y otras sociedades del Grupo (véase Nota 2), de acuerdo con la legislación vigente, por lo que no presenta cifras comparativas ni las participaciones financieras consolidadas a dicha fecha. Con fecha 27 de marzo de 1998 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 1997 en el que expresábamos una opinión favorable”.

El informe de auditoría no se pronuncia sobre la uniformidad con el ejercicio anterior en la aplicación de los principios y normas contables.

- Unión Eléctrica de Canarias, S.A. (auditada por Arthur Andersen)
 - + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 11/3/98).

Contiene una salvedad cuyo texto literal es el siguiente:

- *“Según se explica en la Nota 5-c, la Sociedad ha calculado en el ejercicio 1997 y anteriores la dotación a la amortización de una parte de su inmovilizado material en base a las conclusiones de un estudio técnico realizado por una sociedad independiente. Esta amortización es superior a la que resultaría de considerar para esas instalaciones las vidas útiles económicas ordinariamente aplicadas por la Sociedad. La dotación registrada en exceso asciende a 1.761 millones de pesetas en 1997 y a 1.823 millones de pesetas en 1996, siendo el efecto acumulado de dichos excesos al 31 de diciembre de 1997 y 1996 de 18.660 millones de pesetas y de 16.899 millones de pesetas, respectivamente. Todas las cifras se muestran antes de considerar el correspondiente efecto del Impuesto sobre Sociedades.”*

-
- + Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1997 y 1996 (según informe de auditoría de 11/3/98).

Contiene una salvedad cuyo texto literal es el siguiente:

- *“Según se explica en la Nota 4-f, la Sociedad dominante ha calculado en el ejercicio 1997 y anteriores la dotación a la amortización de una parte de su inmovilizado material en base a las conclusiones de un estudio técnico realizado por una sociedad independiente. Esta amortización es superior a la que resultaría de considerar para esas instalaciones las vidas útiles económicas ordinariamente aplicadas por la Sociedad dominante. La dotación registrada en exceso asciende a 1.761 millones de pesetas en 1997 y a 1.823 millones de pesetas en 1996, siendo el efecto acumulado de dichos excesos al 31 de diciembre de 1997 y 1996 de 18.660 millones de pesetas y de 16.899 millones de pesetas, respectivamente. Todas las cifras se muestran antes de considerar el correspondiente efecto del Impuesto sobre Sociedades.”*

- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 27/11/98).

Contiene un párrafo de énfasis y una salvedad, cuyos textos literales, respectivamente, son los siguientes:

- *“Los Administradores presentan este balance de fusión y sus correspondientes notas explicativas con el objeto de su incorporación al Proyecto de Fusión de UNELCO con ENDESA, S.A. y otras sociedades del Grupo (véase Nota 2), de acuerdo con la legislación vigente, por lo que no presenta cifras comparativas, y las participaciones en empresas del Grupo y Asociadas no se consolidan presentándose de acuerdo con los criterios descritos en la Nota 5-d. Con fecha 11 de marzo de 1998 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 1997 en el que expresábamos una opinión con una salvedad, relativa a las vidas útiles consideradas en el cálculo de las amortizaciones de algunos elementos del inmovilizado, al ser inferiores a las vidas útiles económicas ordinariamente aplicadas por la Sociedad.”*
- *“En ejercicios anteriores, la Sociedad ha calculado la dotación a la amortización de una parte de su inmovilizado material en base a las conclusiones de un estudio técnico realizado por una sociedad independiente. Esta amortización es superior a la que resultaría de considerar para esas instalaciones las vidas útiles económicas ordinariamente aplicadas por UNELCO. La amortización acumulada registrada en exceso hasta el 31 de diciembre de 1997, antes de considerar el correspondiente efecto del Impuesto de Sociedades, asciende a 18.660 millones de pesetas. En el ejercicio 1998 se encuentran en estudio determinados cambios regulatorios derivados del desarrollo reglamentario de la Ley 5ª/1997, de 27 de noviembre del Sector Eléctrico, de los que podría surgir la necesidad de introducir modificaciones al cálculo de la dotación a la amortización de las citadas instalaciones en el ejercicio 1998. El efecto económico a esta fecha de los citados cambios, en relación con la adaptación de las vidas útiles que viene utilizando ordinariamente la Sociedad a sus vidas útiles reales, normalmente más prolongadas, no es susceptible de valoración objetiva a la fecha de este informe.”*

El informe de auditoría no se pronuncia sobre la uniformidad con el ejercicio anterior en la aplicación de los principios y normas contables.

- Electra de Viesgo, S.A. (auditada por Ernst & Young)
 - + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 (según informe de auditoría de 1/4/98).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

- *"De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 1997, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 1997. Con fecha 28 de febrero de 1997 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 1996 en el que expresamos una opinión favorable."*

- + Cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1997 (según informe de auditoría de 1/4/98).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

- *"De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 1997, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1997. Con fecha 28 de febrero de 1997 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1996 en el que expresamos una opinión favorable."*

- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 27/11/98).

Opinión favorable.

- Saltos del Nansa, S.A. (auditada por Ernst & Young)
 - + Cuentas anuales individuales al 31 de diciembre de 1997 (según informe de auditoría de 5/3/98).

Contiene un párrafo de énfasis cuyo texto literal es el siguiente:

- *“De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 1997, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 1997. Con fecha 28 de febrero de 1997 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 1996 en el que expresamos una opinión favorable.”*
- + Balance de fusión al 30 de septiembre de 1998 (según informe de auditoría de 1/12/98).

Opinión favorable.

RESUMEN DE LOS FONDOS PROPIOS DE LAS SOCIEDADES ABSORBENTE Y ABSORBIDAS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 1998 (BALANCES DE FUSIÓN).

Sociedad Domicilio	% Participación de Endesa, S.A.		Millones de pesetas		
	Directa	Indirecta	Capital	Reservas	Resultados Período 1/1 al 30/9/98
SOCIEDAD ABSORBENTE:					
ENDESA, S.A. – Madrid	-	-	190.961	562.517	98.570
SOCIEDADES ABSORBIDAS:					
COMPañÍA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD, S.A. (C.S.E.) – Sevilla	75,01	0	149.224	203.604	25.862
FUERZAS ELECTRICAS DE CATALUÑA, S.A. (FECSA) – Barcelona	75,00	0	208.593	72.097	20.011
EMPRESA NACIONAL HIDROELECTRICA DEL RIBAGORZANA, S.A. (ENHER) Barcelona	91,38	0	62.524	90.970	17.319
ELECTRICAS REUNIDAS DE ZARAGOZA, S.A. (E.R.Z.) – Zaragoza	61,18	0	9.722	56.927	5.484
GAS Y ELECTRICIDAD, S.A. (GESA) – Palma de Mallorca	55,32	0	11.291	66.677	8.049
UNION ELECTRICA DE CANARIAS, S.A. (UNELCO) - Las Palmas de Gran Canaria	99,71	0	30.664	85.723	8.883
ELECTRA DE VIESGO, S.A. (VIESGO) Santander	87,62	0	24.374	67.358	6.046
SALTOS DEL NANSÁ, S.A. – Madrid	38,54	40,67	1.500	4.954	440

Información obtenida de los balances de fusión de las sociedades absorbente y absorbidas.