

**ENACO**

**OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES  
DE ENACO S.A.  
FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO**

(De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, y Orden de 12 de julio de 1993 que lo desarrolla, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores)

Inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

## **ÍNDICE**

### **INTRODUCCIÓN**

- CAPÍTULO I. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO**
- CAPÍTULO II. LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA**
- CAPÍTULO III. EL EMISOR Y SU CAPITAL**
- CAPÍTULO IV. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR**
- CAPÍTULO V. PATRIMONIO, SITUACION FINANCIERA Y RESULTADOS DEL EMISOR**
- CAPÍTULO VI. LA ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DEL EMISOR**
- CAPÍTULO VII. EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR**
- ANEXO 1. CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 1997-1998. ESTADOS FINANCIEROS PROFORMA INTERMEDIOS A 30 DE SEPTIEMBRE DE 1998**
- ANEXO 2. CERTIFICACIONES DE ACUERDOS SOCIALES**
- ANEXO 3. CERTIFICACIONES DE LAS ENTIDADES DIRECTORAS**
- ANEXO 4. CERTIFICACIÓN DE LOS AUDITORES DE CUENTAS SOBRE LA EXISTENCIA DE BENEFICIOS**

**ANEXO 5. CARTAS DE LOS AUDITORES DE CUENTAS SOBRE LA CONSOLIDACIÓN DE CUENTAS Y LOS EFECTOS DE LA REORGANIZACIÓN SOCIETARIA EFECTUADA**

**ANEXO 6. REGLAMENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

**ANEXO 7. LISTADO DE TIENDAS**

## INTRODUCCIÓN

**Circunstancias relevantes, entre otras, que han de tenerse en cuenta para la adecuada comprensión de las características de la presente Oferta y de las diversas informaciones expuestas en este Folleto Informativo.**

### **1. Actividades desarrolladas por el emisor.**

Enaco S.A. (en lo sucesivo, Enaco o la Sociedad) es una sociedad anónima con sede en Castellón de la Plana que opera en el sector de la distribución mayorista y minorista, cuya actividad se centra fundamentalmente en Levante, aunque está presente en 19 provincias españolas. Enaco explota centros mayoristas tipo cash & carry, supermercados medianos y grandes, hipermercados y abastece a una red de establecimientos franquiciados.

Enaco ocupa el decimotercer puesto entre las sociedades de distribución alimentaria en España por sala de ventas, según datos de la revista Distribución Quincenal (junio 1998), y el quinto lugar en la clasificación de distribuidores minoristas en la Comunidad Valenciana por sala de ventas.

### **2. Estructura de la Oferta.**

La oferta consiste en una Oferta Pública de Venta (en lo sucesivo, la Oferta) de 6.590.400 acciones de Enaco, representativas del 30,894% de su capital social, realizada por Enaco por cuenta de sus accionistas en virtud de los acuerdos adoptados con fecha 10 de noviembre de 1998 por la Junta General de Accionistas de Enaco.

La Oferta es ampliable hasta un máximo de 7.578.960 acciones (35,529% del capital social) en virtud de la opción de compra que los accionistas oferentes concederán a la Entidad Coordinadora Global por cuenta de las Entidades Aseguradoras.

La Oferta tiene un tramo único, dirigido a inversores institucionales residentes en España y fuera de España (salvo Estados Unidos, Canadá y Japón).

### **3. Precio de la Oferta.**

Con fecha 8 de diciembre de 1998, Enaco fijará el Precio de la Oferta, una vez finalizado el período de oferta pública y después de evaluar la demanda y la situación de los mercados.

Enaco ha fijado una Banda de Precios no vinculante de entre 1.350 pesetas y 1.550 pesetas por acción, sobre la base de una valoración de las acciones de la Sociedad realizada por la Entidad Coordinadora Global. Esta Banda de Precios implica una capitalización bursátil de entre 28.800 millones de pesetas y 33.000 millones de pesetas. Se ha tenido en cuenta la situación de los mercados bursátiles en el momento de su fijación y, particularmente, la valoración fundamental que se estima que puede ser atribuida a las acciones de la

Sociedad, según criterios habitualmente utilizados y tomando en consideración la información que se deduce de los estados financieros. Esta valoración ha tomado en cuenta los gastos e ingresos de los planes de crecimiento que se detallan en el apartado 4.5.1. que contemplan la apertura de 18 nuevos centros con una inversión estimada de 7.450 millones de pesetas, que se estima que supongan unas ventas adicionales de 21.300 millones de pesetas.

Tomando la valoración implícita en el precio máximo de la banda de precios no vinculante (1.550 pesetas) resulta un PER 23,0 sobre los resultados estimados para el presente ejercicio.

Los criterios de valoración sobre los que se ha establecido la Banda de Precios se desarrollan en el apartado 2.5.4 del Folleto Informativo. Asimismo, se recogen en el apartado 2.17.2 algunos datos relevantes de Enaco que constituyen variables objetivas para la determinación de la Banda de Precios.

#### **4. Accionariado de la Sociedad.**

En la actualidad, el capital social de Enaco se encuentra repartido entre la familia Guillén (que a través de sus distintos miembros, que actúan concertadamente, controla el 35,029%), la familia Gómez (que directamente y a través de Goro S.A. controla 35,821%), la sociedad Miquel Alimentació Grup S.A. (que controla el 24,667%) y la familia Vallet (que, a través de dos accionistas, controla el 4,482%).

Con posterioridad a la Oferta, la participación de cada uno de ellos en el capital social de Enaco será la siguiente: la familia Guillén controlará conjuntamente el 25,001%, la familia Gómez (a través de Goro S.A.) controlará el 29,401%, Miquel Alimentació Grup S.A. controlará el 7,156% y la familia Vallet mantendrá el 2,914%. A efectos de este cálculo, se consideran incluidas en la Oferta las acciones objeto de la opción de compra concedida en favor de la Entidad Coordinadora Global.

Miquel Alimentació Grup S.A. ha concedido en favor de la familia Guillén (a través de su participada Gestión de Cargas S.A.) y de Goro S.A. una opción de compra sobre su participación final tras la Oferta, en los términos que resultan del apartado 6.2.1 siguiente.

#### **5. Consejo de Administración de la Sociedad.**

Enaco está administrada por un Consejo de Administración integrado por siete miembros. Cinco de ellos representan a los accionistas actuales (esto es, la familia Guillén, la familia Gómez, Miquel Alimentació Grup S.A. y la familia Vallet), y los dos restantes son consejeros independientes.

La Sociedad ha aprobado un Estatuto del Consejo de Administración inspirado en las reglas de buen gobierno de las empresas, que ha quedado incorporado a los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y un Código de Conducta en materias relativas al mercado de valores, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 629/1993 de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios.

#### **6. Estados financieros.**

Se incorporan al Folleto como Anexo 1 las cuentas anuales individuales de Enaco correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1998. Asimismo, se incorporan al Anexo 1 unos estados financieros intermedios auditados correspondientes al período cerrado el 30 de septiembre de 1998. Estos estados financieros proforma intermedios recogen los efectos contables de una serie de operaciones de reorganización societaria detalladas en el apartado 3.2.2 de este Folleto, que no han producido efectos significativos en los resultados de la Sociedad. Una vez inscritas en el Registro Mercantil, el registro de estas operaciones en los

estados financieros proforma intermedios es firme. Se acompaña en el Anexo 5 una carta del auditor de la Sociedad con más información sobre esta cuestión.

Las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de mayo de 1997 y 31 de mayo de 1996 han sido depositadas en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

## **7. Factores de riesgo.**

Entre los factores que ha de ponderar el inversor han de reseñarse los siguientes:

### *Apertura de nuevas tiendas*

El crecimiento mediante la apertura de nuevas tiendas está condicionado por las limitaciones establecidas en la Ley 7/1996, de Ordenación del Comercio Minorista, y diversa normativa estatal, autonómica y local. Encontrar los emplazamientos adecuados, obtener el uso del local, tramitar y conseguir las licencias oportunas y construir o reformar el local son actuaciones complejas, por lo que no puede garantizarse que la Sociedad pueda cumplir sus intenciones de crecimiento mediante apertura de nuevas tiendas.

### *Financiación del crecimiento. Política de dividendos*

El crecimiento requiere de fondos que financien dichas operaciones. Es posible que la Sociedad deba financiar en el futuro sus operaciones acudiendo a los mercados financieros. No puede garantizarse que el cash flow de la Sociedad o la financiación externa que pueda conseguir sea suficiente para financiar sus planes de crecimiento. La capacidad de la Sociedad para financiarse externamente a un coste razonable para ejecutar su estrategia de crecimiento puede depender en cierta medida de las condiciones de los mercados financieros, sobre las que la Sociedad no tiene control alguno. Si el cash flow generado o la financiación externa no es suficiente, los planes de expansión podrían retrasarse o cancelarse, lo que podría afectar a su situación en el mercado y a sus resultados. En el marco de esta política de financiación del crecimiento, la Sociedad no tiene previsto repartir dividendo en los próximos ejercicios, tratando de remunerar al accionista mediante la reinversión de beneficios en proyectos de crecimiento. En caso de que no se encontraran suficientes oportunidades de inversión para aplicar todo el flujo de caja generado, se consideraría preferentemente la posibilidad de amortizar acciones propias o entregar acciones gratis a los accionistas mediante una ampliación de capital liberada, aunque no se descarta la entrega de dividendos. En todo caso, se hace constar que, como consecuencia de los compromisos asumidos en virtud del crédito sindicado que se detalla en el apartado 6.7, la Sociedad no puede repartir dividendos por importe superior a la menor de cien millones de pesetas o el 10% de su beneficio neto sin el previo consentimiento de las entidades acreditantes.

### *Directivos clave*

Al éxito de la Sociedad han contribuido la dedicación a la misma de los miembros más destacados del equipo directivo y de los miembros del Consejo de Administración, por lo que no puede garantizarse que la salida de la Sociedad de estas personas no pudiera afectar a sus resultados. La Sociedad no tiene conocimiento de que sus principales ejecutivos tengan la intención de abandonar la Sociedad. Sin perjuicio de ello, la Sociedad considera que no existe persona alguna indispensable para el desarrollo de su negocio.

### *Partes vinculadas*

La familia Guillén es titular de la sociedad Gestión de Cargas S.L., empresa de transporte que trabaja para Enaco. La participación de Gestión de Cargas S.L. en el gasto de transporte de Enaco ha descendido desde el

63,31% que suponía en el ejercicio 1996/1997 hasta el 41,98% en la actualidad. En todo caso, los servicios de Gestión de Cargas S.L. son prestados a precios de mercado, y han supuesto en el último ejercicio un coste aproximado de 255 millones de pesetas. No existen otras operaciones con partes vinculadas.

En todo caso, el conocimiento y aprobación de las operaciones de la sociedad con accionistas significativos de la misma, están reservados al Consejo de Administración de la Sociedad previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, según resulta de los artículos 37 y 39 del Reglamento del Consejo de Administración aprobado por la Sociedad.

### *Competencia*

El sector en el que opera la Sociedad es muy competitivo. El número de competidores y el grado de competencia es variable para cada una de las tiendas, en función de su situación y otros aspectos. Son factores significativos el precio, la localización, la calidad y variedad de los productos, el servicio y el estado de acondicionamiento de la tienda. Mediante sus diferentes formatos de tienda, la Sociedad compite con cadenas internacionales y nacionales de hipermercados y supermercados, con cadenas menores, con tiendas de alimentación independientes y con otros formatos, como el hard discount. Las grandes cadenas de distribución internacionales, principalmente francesas, tienen una presencia significativa en el mercado español. El incremento de la competencia en el sector puede obligar a reducir precios o a adoptar otras medidas que afecten a la rentabilidad de la Sociedad o que la obliguen a reducir sus inversiones y modificar su estrategia de crecimiento. Algunos de los competidores de la Sociedad tienen recursos financieros superiores, que podrían utilizar de forma que afecte adversamente a la situación financiera o comercial de la Sociedad. Aunque la Sociedad considera que está posicionada adecuadamente, la competencia en el sector puede afectar adversamente al negocio de la Sociedad, a su situación financiera, al resultado de sus operaciones, a su cash-flow o a sus perspectivas.

### *Pertenencia a Ifa Española S.A.*

Enaco pertenece a Ifa Española S.A., la principal central de compras española. Como miembro de Ifa Española S.A., se beneficia de bonificaciones y descuentos asociados al volumen de compra que no podría obtener individualmente. Por ello, si desapareciese Ifa Española S.A. o si la Sociedad saliese de Ifa Española S.A. sin poder integrarse en otra central de compras, el negocio de la Sociedad, su situación financiera, el resultado de sus operaciones, su cash-flow y sus perspectivas se verían adversamente afectadas.

### *Derechos de propiedad industrial*

ENACO opera sus establecimientos de autoservicio mayorista *cash & carry* bajo las marcas “ENACO”, propiedad de la Compañía, y “Cash-IFA”, en virtud de licencia no exclusiva derivada de su condición de miembro de IFA Española S.A. Los formatos Maxi-super, supermercados y gasolineras operan bajo la marca y rótulo de establecimiento “AMICA”, que han sido solicitados por ENACO para todas sus actividades y se encuentran en trámite de registro ante la Oficina Española de Patentes y Marcas. Las franquicias operan fundamentalmente bajo marcas propiedad de IFA Española S.A. en virtud de licencia no exclusiva concedida por IFA Española S.A.. Las franquicias con modalidad de existencias propiedad de ENACO operan bajo la marca “Superbravo” que ha sido solicitada por ENACO y se encuentra en trámite de registro ante la Oficina Española de Patentes y Marcas. No existe garantía de que las marcas que se encuentran en trámite de registro ante la Oficina Española de Patentes y Marcas sean finalmente concedidas. En dicho supuesto, ENACO, procedería a redenominar sus establecimientos utilizando cualquiera de las marcas que actualmente tiene registradas,

con un coste estimado de 70 millones de pesetas, tal y como se detalla en el apartado 4.3.2. ENACO tiene registradas las marcas de los productos que comercializa bajo el sistema de marca blanca, salvo en aquellos casos en que se trata de marcas blancas propiedad de IFA Española S.A.

#### *Dependencia de la zona de Levante*

En el último ejercicio, las ventas de la Sociedad en la zona de Levante han representado aproximadamente el 60% de las ventas totales. Dada la alta relación entre la evolución de las ventas y la situación económica de la zona donde opera, la situación financiera de la Sociedad y el resultado de sus operaciones dependen significativamente de las condiciones económicas españolas y, particularmente, las de la región levantina. Por ello, un empeoramiento de las circunstancias económicas actuales afectaría adversamente a la situación financiera de la Sociedad y al resultado de sus operaciones.

#### *Estacionalidad*

La localización de los establecimientos de Enaco, principalmente en el Levante español, genera una significativa estacionalidad de las ventas. La estacionalidad puede originar fluctuaciones significativas en la situación financiera de la Sociedad y en sus resultados.

#### *Efecto año 2000*

La gestión operativa de la Sociedad, su crecimiento y su capacidad para controlar sus costes y existencias depende de sus sistemas informáticos y, en cierta medida, de los de sus suministradores. Dichos sistemas podrían verse afectados si no solucionan adecuadamente la transición del año 1999 al año 2000. La Sociedad y otros miembros del sector, en el marco de IFA Española S.A., están ya estudiando este riesgo y las medidas que deben ser adoptadas en relación con el mismo. La Sociedad considera que sus sistemas informáticos están adaptados al efecto año 2000, pero no puede garantizarse que la Sociedad no se vea finalmente afectada, bien en sus propios sistemas o en los de terceros de los que dependa y sobre los que no tiene control, lo que podría afectar a la eficiencia de la gestión de la Sociedad y a su operativa.

#### *Modificación del marco legal*

El sector en el que opera la Sociedad está muy condicionado por el marco legal establecido por la Ley 7/1996, de Ordenación del Comercio Minorista, y diversa normativa estatal, autonómica y local. La Ley de Ordenación del Comercio Minorista establece determinadas limitaciones en relación con, entre otros aspectos, horarios, fechas de apertura, prácticas comerciales y concesión de licencias. La modificación del marco legal podría variar sustancialmente las perspectivas de Enaco.

#### *Control de la Sociedad*

Tras la oferta, los accionistas mencionados en el apartado 4 de esta Introducción mantendrán una participación significativa en Enaco, que les permitirá influir significativamente sobre las decisiones de la Junta General de Accionistas y dirigir la actuación de la administración de la Sociedad en materias como la adquisición y disposición de activos, el aumento del capital social y cualquier otro asunto.

Asimismo, la venta por los citados accionistas de un porcentaje significativo de su participación en la Sociedad, o la simple apariencia de que ello pudiera ocurrir, podría afectar negativamente al precio de cotización de las acciones de la Sociedad. Con la excepción derivada del ejercicio de la opción green shoe, la Sociedad y los citados accionistas se han comprometido a no emitir o vender acción alguna de la Sociedad durante los 180 días siguientes a la finalización de esta Oferta sin el consentimiento previo de la Entidad



Coordinadora Global. Transcurrido ese plazo, no existe restricción alguna a la emisión, por parte de la Sociedad, o venta, por los citados accionistas, de acciones de la Sociedad (sin perjuicio de las obligaciones que para el accionista Miquel Alimentació Grup S.A. se deriva de la existencia de las opciones de compra descritas en el apartado 6.2.1 siguiente).

*Ausencia de contratación previa y precio de cotización*

Las acciones de Enaco no han sido objeto de negociación en ningún mercado de valores con anterioridad a la Oferta que es objeto de este Folleto Informativo, por lo que no puede asegurarse que las acciones vayan a cotizar a los mismos niveles o a niveles superiores al fijado en la Oferta.

Las variaciones en los resultados de Enaco u otros eventos relacionados con la Sociedad, su equipo gestor, sus accionistas, el sector en el que opera y los mercados bursátiles españoles e internacionales podrían tener como consecuencia fluctuaciones significativas en el precio de cotización.

## **CAPÍTULO I**

**PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE**

**SU CONTENIDO**

**Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO**

## **CAPÍTULO I. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO**

### **1.1 PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO**

D. Ricardo Guillén Polo, con DNI 18.404.269Z, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración y apoderado de Enaco S.A. (en adelante, Enaco o la Sociedad), según resulta de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 10 de noviembre de 1998, asume la responsabilidad del contenido de este Folleto, manifestando que, a su juicio, los datos e informaciones comprendidas en el mismo son verídicos y no se ha omitido ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

D. Ricardo Guillén Polo, con DNI 18.404.269Z, en su propio nombre y como apoderado de D. Manuel Guillén Polo, con DNI 18.407274Y, Dña. Amelia Guillén Polo, con DNI 18.420.966J, D. Miguel Angel Guillén Polo, con DNI 18.425.777V, D. Manuel Gómez Pérez, con DNI 18.373.894E, Miquel Alimentació Grup S.A., con CIF A17371758, D. Antonio Vallet Pérez, con DNI 18.680.478Q, y de D. Miguel Angel Vallet Pérez, con DNI 18.749.236G, todos ellos oferentes en el presente folleto, asumen la responsabilidad del contenido del Capítulo 2 de este Folleto, en cuanto a las condiciones de la Oferta Pública de Venta de acciones, manifestando que, a su juicio, los datos e informaciones comprendidas en el mismo son verídicos y no se ha omitido ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

Enaco es una sociedad de nacionalidad española, con domicilio social en Carretera de Morella km. 2,6, Castellón de la Plana, CIF A44003952.

### **1.2 ORGANISMOS SUPERVISORES**

El presente Folleto Informativo completo (en adelante, el Folleto) ha sido inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La verificación positiva y el consiguiente registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de adquisición de los valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad o calidad de los valores ofrecidos.

### **1.3 VERIFICACION Y AUDITORIA DE LAS CUENTAS ANUALES**

Las cuentas anuales individuales de Enaco correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de mayo de los años 1998, 1997 y 1996 han sido auditadas, con informes favorables y sin salvedades, por Ernst & Young S.A., domiciliada en Edificio Torre Picasso, Plaza de Pablo Ruiz Picasso s/n, Madrid, CIF A78970506, inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S-0530.

Se adjunta como Anexo 1 una copia de las cuentas anuales individuales de Enaco, del informe de gestión y del informe de auditoría, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de mayo de 1998, así como unos estados financieros proforma intermedios auditados de la Sociedad

correspondientes al período cerrado el 30 de septiembre de 1998. Estos estados financieros intermedios recogen los efectos contables de una serie de operaciones de reorganización societaria detalladas en el apartado 3.2.2 de este Folleto, que no han producido efectos significativos en los resultados de la Sociedad. Una vez inscritas en el Registro Mercantil, el registro de estas operaciones en los estados financieros proforma intermedios es firme. Se acompaña en el Anexo 5 una carta del auditor de la Sociedad con más información sobre esta cuestión.

Las cuentas anuales individuales correspondientes a los ejercicios anteriores han sido depositadas en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En todos los ejercicios, la Sociedad ha optado por no formular cuentas anuales consolidadas, dadas las diferentes fechas de cierre del ejercicio de las sociedades participadas y teniendo en cuenta que la consolidación de las mismas en Enaco presentaría un interés poco significativo con respecto a la imagen fiel que deben expresar las cuentas consolidadas. Se acompaña como Anexo 5 una carta de los auditores de cuentas de la Sociedad en la que se manifiesta que resulta justificada la no presentación de estados financieros consolidados.

## **CAPÍTULO II**

### **LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES**

#### **OBJETO DE LA MISMA**

## **CAPÍTULO II. LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA**

### **2.1 ACUERDOS SOCIALES**

#### **2.1.1 Acuerdos de emisión**

No procede.

#### **2.1.2 Acuerdos de realización de la Oferta Pública de Venta**

*Acuerdos*

La Oferta Pública de Venta de Acciones a que se refiere este Folleto (en lo sucesivo, la Oferta) se realiza por Enaco por cuenta de sus accionistas.

Con fecha 10 de noviembre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad adoptó los siguientes acuerdos:

##### ***Quinto.- Realización de una oferta pública de venta de acciones***

*Se acuerda realizar una Oferta Pública de Venta de acciones por cuenta de los accionistas de la Sociedad que, en los términos que resultan de este acuerdo, manifiesten su intención de vender total o parcialmente su participación en la Sociedad.*

*La Oferta Pública de Venta tendrá como objeto el número de acciones de Enaco S.A. que fije el Consejo de Administración de la Sociedad, en función del número de adhesiones formuladas por los accionistas de la Sociedad antes de las 15:00 horas del día 10 de noviembre de 1998.*

*Los accionistas interesados deberán manifestar a la Sociedad en el plazo indicado su intención de vender total o parcialmente su participación en la Sociedad, indicando el número de acciones que respectivamente ofrecen y delegando en la Sociedad la realización de la Oferta Pública de Venta. La Sociedad no aceptará las adhesiones que se produzcan con posterioridad a la finalización del plazo fijado.*

*Se acuerda facultar al Consejo de Administración de la Sociedad, con facultad expresa de sustitución en favor de cualesquiera miembros del mismo, para que pueda:*

- (a) Formular en nombre de la Sociedad la citada Oferta Pública de Venta de acciones de Enaco S.A., llevando a cabo todas las actuaciones necesarias o convenientes para la mejor ejecución de la misma.*
- (b) Examinar si la documentación presentada por los accionistas oferentes es bastante para formalizar su adhesión a la Oferta Pública de Venta, solicitando, en su caso, la realización de las rectificaciones o subsanaciones correspondientes y rechazando las solicitudes de adhesión que no sean suficientes.*

- (c) *Fijar las condiciones de la Oferta Pública de Venta, entre otras, y con carácter meramente enunciativo, el número de acciones que serán objeto de la Oferta, el momento y la forma de su realización, el procedimiento o sistema de colocación de las acciones objeto de la Oferta, el modo de determinación del precio de las mismas, la fecha o período de adquisición, las entidades que intervengan en la colocación o en su aseguramiento, la modalidad de adjudicación para el caso de que los valores solicitados por los inversores excedan del total de los ofrecidos y, en general, el conjunto de reglas por las que haya de regirse.*
- (d) *Redactar, suscribir y presentar la oportuna comunicación previa de la Oferta ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, presentar cuanta información adicional o documentación complementaria requiera ésta.*
- (e) *Redactar, suscribir y presentar el Folleto Informativo de la Oferta ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de valores, y del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, asumiendo la responsabilidad del contenido del mismo, así como redactar, suscribir y presentar cuantos suplementos al mismo sean precisos, solicitando su verificación y registro.*
- (f) *Realizar cualquier actuación, declaración o gestión ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, la Sociedad de Bolsas, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Exteriores y cualquier otro organismo o entidad o registro público o privado, para obtener la autorización, verificación y posterior ejecución de la Oferta Pública de Venta.*
- (g) *Redactar, suscribir y otorgar cuantos documentos públicos y privados sean necesarios en relación con el tramo internacional, en su caso, de la Oferta Pública de Venta, incluyendo el Offering Circular en su versión preliminar y definitiva.*
- (h) *Realizar todas las actuaciones que deban llevarse a cabo de conformidad con los términos y condiciones de la Oferta, incluyendo en particular la fijación del precio de las acciones objeto de la misma.*
- (i) *Negociar, pactar y suscribir uno o varios contratos de aseguramiento y/o colocación del tramo nacional e internacional de la Oferta, contratos de agencia, protocolos o preacuerdos referidos a los citados contratos de aseguramiento y/o colocación, así como aquellos que sean convenientes para el mejor fin de la Oferta, incluyendo a título enunciativo y no limitativo contratos de préstamo de valores y opción de compra con el fin de que puedan ser atendidos posibles excesos de demanda de la Oferta.*
- (j) *Redactar y publicar cuantos anuncios resulten necesarios o convenientes.*
- (k) *Redactar, suscribir, otorgar y en su caso certificar, cualquier tipo de documento, entre otros, los relativos a la venta de las acciones objeto de la Oferta Pública de Venta.*
- (l) *Desistir de la Oferta Pública de Venta de acciones, en los casos en que ello resulte*

*posible legalmente y conveniente para la Sociedad.*

- (m) *Y, en general, realizar cuantas actuaciones sean necesarias o meramente convenientes para el buen fin de la Oferta Pública de Venta de acciones de Enaco S.A..*

#### **Sexto.- Admisión a negociación de las acciones de la Sociedad**

*Se acuerda solicitar la admisión a cotización oficial y contratación pública en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia, así como la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), de la totalidad de las acciones representativas del capital social de Enaco S.A., todo ello con plena sujeción a lo dispuesto en el artículo 27 b) del Reglamento de Bolsas de Comercio.*

*Se acuerda facultar al Consejo de Administración de la Sociedad para que, tan pronto como lo estime oportuno, solicite la admisión a cotización de las acciones, realizando cuantos trámites y actuaciones sean necesarios o convenientes ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, la Sociedad de Bolsas, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y cualquier otro organismo o entidad o registro público o privado. Igualmente se le faculta para que pueda solicitar, cuando lo considere oportuno, la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad en las restantes Bolsas de Valores españolas.*

Asimismo, con fecha 10 de noviembre de 1998, el Consejo de Administración de la Sociedad, en ejecución de los acuerdos aprobados por la Junta General de Accionistas, acordó fijar en seis millones quinientas noventa mil cuatrocientas (6.590.400) acciones el número de las acciones objeto de la Oferta Pública de Venta, teniendo en cuenta las adhesiones presentadas por los accionistas de la Sociedad, sustituyendo con carácter solidario en favor de los consejeros D. Ricardo Guillén Polo y D. Manuel Guillén Polo el apoderamiento realizado en la citada Junta General de Accionistas en favor del Consejo de Administración en relación con la Oferta.

Se acompaña como Anexo 2 una certificación de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración de la Sociedad, con fecha 10 de noviembre de 1998.

#### *Los Oferentes*

Los accionistas que se han adherido a la Oferta (en lo sucesivo, los Oferentes) ofrecen en venta 6.590.400 acciones. Asimismo, en los términos que se detallan en el apartado 2.10.1.2 siguiente, los Oferentes han otorgado una opción de compra sobre 988.560 acciones de Enaco.

El siguiente cuadro detalla la composición del accionariado de la Sociedad con carácter previo a la Oferta, el número de acciones que cada uno de los Oferentes venderá en el marco de la misma y la participación final en el accionariado de la Sociedad si todas las acciones ofrecidas son adquiridas en la Oferta y es ejercitada la opción de compra prevista en el apartado 2.10.1.2.



Accionista	Particip. inicial <sup>(1)</sup>	%	Total oferta	OPV	Green shoe	Particip. final <sup>(2)</sup>	%
Vicente Guillén Blesa	1.018.200	4,773	0	0	0	1.018.200	4,773
Ricardo Guillén Polo	1.613.640	7,564	534.840	465.078	69.762	1.078.800	5,057
Manuel Guillén Polo	1.613.640	7,564	534.840	465.078	69.762	1.078.800	5,057
Amelia Guillén Polo	1.613.640	7,564	534.840	465.078	69.762	1.078.800	5,057
Miguel A. Guillén Polo	1.613.640	7,564	534.840	465.078	69.762	1.078.800	5,057
Goro S.A.	6.271.740	29,401	0	0	0	6.271.740	29,401
Manuel Gómez Pérez	1.369.440	6,420	1.369.440	1.190.817	178.623	0	0
Miquel Alimentació Grup	5.261.940	24,667	3.735.480	3.248.243	487.237	1.526.460	7,156
Antonio Vallet Pérez	478.080	2,241	167.340	145.514	21.826	310.740	1,457
Miguel A. Vallet Pérez	478.080	2,241	167.340	145.514	21.826	310.740	1,457
Mercado	0	0	0	0	0	7.578.960	35,529
<b>Total</b>	<b>21.332.040</b>	<b>100</b>	<b>7.578.960</b>	<b>6.590.400</b>	<b>988.560</b>	<b>21.332.040</b>	<b>100</b>
			35,529	30,894	4,634		

(1) participación en el accionariado con carácter previo a la Oferta

(2) participación en el accionariado si todas las acciones ofrecidas son adquiridas en la Oferta y es ejercitada la opción de compra prevista en el apartado 2.10.1.2.

### *Titularidad de las acciones*

Las acciones objeto de la Oferta son de la titularidad plena y legítima de los Oferentes, que tienen plena disponibilidad sobre las mismas, no estando sujetas a carga o gravamen alguno.

A efectos de garantizar la entrega de las acciones objeto de la Oferta a los posibles adjudicatarios de las mismas, Bankinter, S.A., entidad en cuyos registros contables se hayan inscritas dichas acciones, ha expedido los correspondientes certificados de legitimación e inmovilización.

### **2.1.3 Información sobre los requisitos y acuerdos para la admisión a negociación oficial**

Enaco, al amparo de las facultades otorgadas por la Junta General de Accionistas celebrada el 10 de noviembre de 1998, solicitará la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia de la totalidad de las acciones de la Sociedad, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

El inicio de la cotización de las acciones de la Sociedad tendrá lugar, previsiblemente, el 11 de diciembre de 1998, comprometiéndose la Sociedad en caso contrario a comunicar a los inversores las razones del retraso mediante la publicación en, al menos, un diario de difusión nacional.

Los trámites exigidos para la admisión a negociación en las Bolsas de Valores son, principalmente, los siguientes:

- (a) Verificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un Folleto reducido con los datos relativos a la difusión alcanzada y otras cuestiones conexas, solicitándose la verificación por dicho organismo del cumplimiento de los requisitos legales establecidos al efecto, como paso previo para solicitar a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Valencia la admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia y su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).
- (b) Acuerdo de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia de admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad en las mencionadas Bolsas de Valores.
- (c) Acuerdo de integración en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo), adoptado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el informe favorable de la Sociedad de Bolsas.

Los acuerdos en que se basa la solicitud de admisión a cotización de las acciones de Enaco en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia y su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) son los adoptados en la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración de la Sociedad en sus reuniones de fecha 10 de noviembre de 1998.

Al día de la fecha se cumplen los requisitos de admisión a cotización exigidos por la normativa del Mercado de Valores y, en particular, por el artículo 32 del Reglamento de Bolsas, excepto la difusión necesaria, que se espera alcanzar con esta Oferta. Se adjunta como Anexo 4 una certificación del auditor de la Sociedad donde confirma que, según se deduce de las cuentas anuales, los beneficios netos de impuestos obtenidos por Enaco durante al menos los dos últimos ejercicios hubieran sido suficientes para dotar la correspondiente reserva legal y para haber podido distribuir, como mínimo, unos dividendos anuales del 6% del valor nominal de las acciones.

Enaco conoce y acepta someterse a las normas que existan o puedan dictarse en materia de Bolsa y especialmente sobre admisión, contratación, permanencia y exclusión de cotización.

## **2.2 AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA**

La presente Oferta, que no requiere autorización administrativa previa, está sujeta al cumplimiento de los requisitos establecidos en el Real Decreto 291/1992 de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores.

La venta de acciones que se realiza fuera del territorio español está sujeta a la verificación previa de la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Exteriores. La verificación ha sido solicitada con fecha cuatro de noviembre de 1998.

## **2.3 EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR, EFECTUADA POR UNA ENTIDAD CALIFICADORA**

No se ha realizado ninguna evaluación del riesgo inherente a los valores ofertados ni a su emisor.

## **2.4 NATURALEZA Y DENOMINACIÓN DE LOS VALORES**

Los valores de esta emisión son acciones. No existen variaciones sobre el régimen legal típico previsto en las disposiciones legales aplicables en materia de acciones de sociedades anónimas.

## **2.5 CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES**

### **2.5.1 Naturaleza y denominación de los valores**

Se trata de acciones ordinarias, de una sola clase y serie, de doscientas (200) pesetas de valor nominal cada una.

Todas las acciones gozan de plenos derechos políticos y económicos, sin que existan acciones privilegiadas, y están libres de cargas y gravámenes.

### **2.5.2 Forma de representación**

Las acciones de Enaco están representadas por medio de anotaciones en cuenta. El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores S.A. (en lo sucesivo, SCL), con domicilio en Madrid, calle Orense 34, es el encargado de su registro contable.

### **2.5.3 Importe nominal global de la Oferta**

El importe nominal inicial de la Oferta asciende a 1.318.080.000 pesetas, ampliable hasta 1.515.792.000 pesetas en los términos a que se refiere el apartado 2.10.1.2 siguiente.

### **2.5.4 Número de acciones ofrecidas y proporción sobre el capital. Precio de las acciones**

#### **(a) Número de acciones ofrecidas**

El número inicial de acciones ofrecidas es de 6.590.400 acciones, lo que representa un 30,894% del capital social de Enaco. La Oferta es ampliable hasta 7.578.960 acciones (35,529% del capital social) en virtud de la opción de compra de 988.560 acciones (4,634% del capital social) a que se refiere el apartado 2.10.1.2 siguiente.

#### **(b) Precio de las acciones**

##### *Banda de Precios no vinculante*

Dado que la Oferta se dirige exclusivamente a inversores institucionales y con el único objeto de que los mismos dispongan de una referencia para la formulación de sus propuestas de compra, Enaco ha fijado una Banda de Precios no vinculante de entre 1.350 pesetas y 1.550 pesetas por acción, dentro de la cual no estará necesariamente el precio definitivo final.

Como el procedimiento de colocación escogido permite la libre apreciación y expresión por los inversores institucionales del precio al que estarían dispuestos a adquirir las acciones ofrecidas, éstos podrán formular sus propuestas de compra en las condiciones que estimen convenientes. En consecuencia, el precio de compra (en lo sucesivo, el

Precio de la Oferta) podrá o no estar incluido en la Banda de Precios no vinculante.

#### *Precio de la Oferta*

El Precio de la Oferta será fijado por la Sociedad el 8 de diciembre de 1998, de acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, tras evaluar el volumen y calidad de la demanda y la situación de los mercados.

#### **(c) Criterios de valoración utilizados**

La Banda de Precios ha sido establecida por Enaco sobre la base de una valoración de las acciones de la Sociedad realizada por la Entidad Coordinadora Global, ABN AMRO Rothschild, que implica asignar a Enaco una capitalización bursátil, o valor de mercado de la totalidad de sus acciones, de entre 28.800 millones de pesetas y 33.000 millones de pesetas, aproximadamente. Se ha tenido en cuenta la situación de los mercados bursátiles en el momento de su fijación y, particularmente, la valoración fundamental que se estima que puede ser atribuida a las acciones de la Sociedad, según criterios habitualmente utilizados y tomando en consideración la información que se deduce de los estados financieros.

Esta valoración no incluye el descuento de colocación e iliquidez que habría que aplicar a la compañía previo a la Oferta.

La Entidad Coordinadora Global, ABN AMRO Rothschild, ha realizado la valoración fundamental de Enaco empleando dos métodos de valoración complementarios: el descuento de flujos de caja operativos proyectados y el análisis de los múltiplos implícitos en las valoraciones de compañías cotizadas comparables. Estos métodos proporcionan un rango de valor y su utilización conjunta es necesaria para neutralizar los inconvenientes que presenta la utilización aislada de cada uno de ellos.

Otras condiciones que han sido tenidas en cuenta a la hora de valorar la Sociedad son el desarrollo histórico de la Sociedad y de sus negocios, así como el crecimiento de las principales magnitudes económicas de la misma, la solidez de la estructura financiera de Enaco, que reduce sustancialmente el peligro de tensiones de tesorería e insolvencia de la Sociedad, y las perspectivas a futuro de la Sociedad, dadas las expectativas de evolución de la demanda (consumo privado), el entorno competitivo y la evolución de las ventas en cada uno de los formatos que Enaco explota, así como la creciente diversificación geográfica de las actividades de la Sociedad.

#### *Múltiplos de valores cotizados comparables*

Este método de valoración se basa en la elaboración de ratios de precio sobre algunas magnitudes financieras de compañías cotizadas, que aplicados a las mismas cifras de la Sociedad producen una aproximación a su valor.

Se han seleccionado una serie de compañías españolas y europeas del sector cotizadas en los mercados de valores y con actividad principal en el sector de distribución alimentaria. Por otro lado, se han analizado otras compañías comparables que, aun no perteneciendo al sector, presentan un perfil de crecimiento que puede ser considerado

similar al de la Sociedad, por lo que su valoración en términos de múltiplos puede ser una buena aproximación al valor de Enaco.

Así, se han realizado dos análisis de comparación de múltiplos de precios: el primero de ellos, utilizando exclusivamente los comparables europeos y españoles del sector, y el segundo considerando las compañías españolas de crecimiento similar a los previstos para la Sociedad.

#### *Descuento de flujos de caja proyectados*

Este método valora la Sociedad en función de su capacidad de generar flujos de caja operativos libres en el futuro. Para ello, se ha procedido a realizar una proyección en base anual de ingresos y costes que permiten determinar el flujo de caja disponible cada año en el período de proyección y el valor terminal de la Sociedad a partir del último año de proyección. A continuación, se ha procedido a la actualización de dichos flujos aplicando una tasa de descuento que se basa en la estructura financiera de la Sociedad, el coste de la deuda, el tipo impositivo marginal y el coste de los recursos propios.

Se ha efectuado un estudio de sensibilidad del valor de la Compañía (en millones de pesetas) a ciertas variables clave, partiendo de un modelo central y aplicando valores mejores y peores de dichas variables clave. Las dos variables más relevantes son el crecimiento de las ventas a perpetuidad y la tasa de descuento aplicada (WACC).

		<b>Crecimiento a perpetuidad (%)</b>		
		<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>WACC (%)</b>	<b>8,0</b>	34.741.321	38.068.952	42.505.793
	<b>8,5</b>	32.330.272	35.153.839	38.846.196
	<b>9,0</b>	30.189.808	32.605.103	35.710.481
	<b>9,5</b>	28.277.131	30.358.039	32.993.856
	<b>10,0</b>	26.558.005	28.362.325	30.617.726

Como información orientativa, se recogen en el apartado 2.17.2 algunos datos adicionales de Enaco que son relevantes para la determinación de la Banda de Precios.

Si el Precio de la Oferta se sitúa en el máximo de la Banda de Precios no vinculante, esto es, en 1.550 pesetas por acción, la relación entre dicho precio y el valor nominal será del 775%. El rango de ratio PER 98 (valor de la empresa sobre beneficio neto del último ejercicio cerrado en mayo de 1998) implícito en esta valoración es de 27,2 a 31,3. El rango de ratio PER 99 (valor de la empresa sobre beneficio neto estimado para el ejercicio a cerrar en mayo de 1999) implícito en esta valoración es de 20,1 a 23,0. Este cálculo se basa en una estimación de beneficio neto de 1.435 millones de pesetas, realizada por la Sociedad.

A continuación incluimos una tabla de referencia con los ratios PER de cotización de las principales compañías comparables españolas:

	<b>Cotización 17.11.98</b>	<b>PER 97</b>	<b>PER est. 98</b>
Continente	4.000	37,51	36,04
Pryca	3.040	28,17	27,63
Superdiplo	3.685	n.d.	34,31

Fuente: IBES's (estimaciones de beneficio), Bloomberg (precio de cotización en pesetas al cierre del día)

Nota: Las tres sociedades cierran sus ejercicios el 31 de diciembre.

### **2.5.5 Comisiones y gastos de la oferta**

El importe a pagar por los adjudicatarios de las acciones será únicamente el precio de las mismas. No se repercutirán a los inversores gastos ni comisiones de ningún tipo derivados de la colocación de las acciones, siempre que las peticiones se formulen ante alguna de las Entidades Aseguradoras de la Oferta que se mencionan en el apartado 2.12.1 siguiente.

## **2.6 COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS**

No se devengarán gastos a cargo de los adjudicatarios de las acciones por la inscripción de las mismas a su nombre en los registros contables de las entidades adheridas al SCL. No obstante, dichas entidades podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen, dentro de los límites máximos de las tarifas publicadas y autorizadas, en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

## **2.7 LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES**

Las acciones de Enaco son libremente transmisibles, con arreglo a lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, Ley del Mercado de Valores y demás normativa vigente, sin perjuicio de lo dispuesto por las disposiciones aplicables en materia de inversiones extranjeras en España.

## **2.8 NEGOCIACIÓN OFICIAL EN LAS BOLSAS DE VALORES**

Las acciones objeto de la Oferta, al igual que el resto de las acciones que integran el capital social de Enaco, no están admitidas a negociación en ningún mercado secundario.

No obstante, tal y como se indica en el apartado 2.1.3, la Sociedad solicitará la admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia, así como su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). De no conseguirse la difusión necesaria para acceder al Mercado Continuo, se solicitará la cotización en corros.

El inicio de la cotización de las acciones de la Sociedad tendrá lugar, previsiblemente, el 11 de diciembre de 1998, comprometiéndose la Sociedad en caso contrario a comunicar a los inversores las razones del retraso mediante la publicación en, al menos, un diario de difusión nacional.

Enaco y la Entidad Coordinadora Global considerarían conveniente que el precio de apertura de la sesión correspondiente a la fecha de inicio de la cotización bursátil se forme a partir del Precio de la Oferta con unos porcentajes de fluctuación que resulten razonables en función de las circunstancias del mercado. Formado dicho precio y realizada la primera operación bursátil de esa sesión, se seguirá el régimen ordinario de contratación bursátil.

Enaco conoce y acepta someterse a las normas que existan o puedan dictarse en materia de Bolsa y especialmente sobre admisión, contratación, permanencia y exclusión de cotización.

## **2.9 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES**

### **2.9.1 Derecho a participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación**

Las acciones ofrecidas tienen derecho a participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante en caso de liquidación de la sociedad en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación, y al igual que las demás acciones que componen el capital social no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

Los rendimientos que produzcan las referidas acciones serán hechos efectivos a través de las entidades depositarias de los valores y del banco que al efecto designe Enaco. La acción para reclamar dichos rendimientos prescribe a los cinco años contados a partir del día señalado para su pago. Enaco será la beneficiaria de la prescripción.

La Sociedad no ha repartido dividendos a cuenta con cargo a los beneficios del ejercicio iniciado el 1 de junio de 1998.

### **2.9.2 Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones u obligaciones convertibles**

Los titulares de las acciones ofrecidas tienen derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones. Igualmente gozan del derecho de asignación gratuita reconocido en la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

### **2.9.3 Derecho de asistir y votar en las Juntas Generales y el de impugnar los acuerdos sociales**

Las acciones objeto de la Oferta confieren a sus titulares el derecho a asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas y a impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas, al ser ordinarias todas las acciones que componen el capital de la Sociedad.

Podrán asistir a las Juntas Generales los accionistas que con cinco días de antelación, cuando menos, a aquel en que haya de celebrarse la Junta, tengan las acciones inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta de las Entidades adheridas depositarias.

No se requiere un número mínimo de acciones para asistir y votar en las Juntas, ni existen límites en cuanto al número máximo de votos que puede ser emitido por un único accionista.

#### **2.9.4 Derecho de información**

Las acciones ofrecidas tienen el derecho de información previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, en los mismos términos que el resto de las acciones que componen el capital de la Sociedad. Gozan asimismo de aquellas especialidades que en materia de derecho de información incluye la Ley de Sociedades Anónimas en relación con la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones, transformación, fusión, escisión, disolución y liquidación de la Sociedad y a otros actos u operaciones societarias. Asimismo, la Sociedad facilitará la información exigida por las disposiciones vigentes para sociedades cotizadas.

#### **2.9.5 Prestaciones accesorias, privilegios, facultades o deberes que conlleva la titularidad de las acciones ofrecidas**

Las acciones ofrecidas son ordinarias, y no llevan aparejadas prestaciones accesorias, privilegios, facultades o deberes especiales.

#### **2.9.6 Fecha en que los derechos y obligaciones del adquirente comienzan a regir para las acciones ofrecidas**

Todos los derechos y obligaciones inherentes a la titularidad de los valores objeto de la Oferta podrán ser ejercitados por los adjudicatarios de las acciones desde la Fecha de Operación (10 de diciembre de 1998), sin perjuicio del inicio de la cotización de las mismas, previsto para el 11 de diciembre de 1998.

### **2.10 DISTRIBUCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACION**

#### **2.10.1 Colectivo de potenciales inversores. Distribución de la Oferta**

##### **2.10.1.1 Distribución de la Oferta**

La presente Oferta está dirigida a inversores institucionales, residentes o no en España (exceptuando Estados Unidos, Canadá y Japón), es decir, a Fondos de Pensiones, Entidades de Seguros, Entidades de Crédito, Sociedades y Agencias de Valores, Sociedades de Inversión Mobiliaria, Fondos de Inversión Mobiliaria, entidades habilitadas de acuerdo con los artículos 71 y 76 de la Ley del Mercado de Valores para gestionar carteras de valores de terceros y otras entidades cuya actividad sea el mantenimiento estable en cartera de valores de renta variable.

La Oferta no será objeto de registro en país alguno, sin perjuicio de la utilización de los documentos internacionales normalmente empleados para dar a conocer la Oferta. En particular, se hace constar que las acciones objeto de la presente Oferta no han sido ni serán registradas bajo la United States Securities Act of 1933 (la "US Securities Act") ni aprobadas o desaprobadas por la Securities and Exchange Commission ni por ninguna otra autoridad de los Estados Unidos de América. Por tanto, la presente Oferta no está dirigida a personas de los Estados Unidos de América según las mismas se definen en la Regulation S de la US Securities Act.

La Oferta comprende inicialmente 6.590.400 acciones, número que podrá verse incrementado



en función de las facultades de ampliación de la Oferta a que se refiere el apartado 2.10.1.2 siguiente.

Dado el procedimiento de colocación, basado en la selección libre de las Propuestas de Compra por la Entidad Coordinadora Global, corresponderá a la Entidad Coordinadora Global, de acuerdo con la Sociedad, la determinación definitiva del número de acciones asignadas a inversores institucionales residente dentro o fuera de España, con plena libertad en función de la demanda existente, en los términos previstos en el apartado 2.10.4.

#### **2.10.1.2 Ampliación de la Oferta**

El volumen de la Oferta podrá ser ampliado, por decisión de la Entidad Coordinadora Global actuando por cuenta de las Entidades Aseguradoras, mediante el ejercicio de la opción de compra que los Oferentes tienen previsto conceder a dicha Entidad en los contratos de aseguramiento.

Dicha opción de compra (internacionalmente conocida como *green shoe*) tendrá por objeto 988.560 acciones y será ejercitable total o parcialmente por una sola vez dentro de los treinta (30) días siguientes al inicio de la cotización de las acciones, previsto para el 11 de diciembre de 1998. Su ejercicio será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado 2.10.3 siguiente.

La opción de compra podrá, eventualmente, acompañarse de un préstamo de valores, concedido por los Oferentes, con el cual se cubrirían las sobreadjudicaciones que se realicen, en su caso, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta.

#### **2.10.2 Procedimiento de colocación**

El procedimiento de colocación estará integrado por las siguientes fases, que se describen con más detalle a continuación:

- (a) Firma del Protocolo del Contrato de Aseguramiento y Colocación (23 de noviembre de 1998)
- (b) Registro del Folleto Informativo en la CNMV (24 de noviembre de 1998).
- (c) Período de Prospección de la Demanda (book-building), en el que se formularán Propuestas de Compra por los inversores (del 26 de noviembre de 1998 al 7 de diciembre de 1998).
- (d) Firma del contrato de aseguramiento y colocación (8 de diciembre de 1998).
- (e) Fijación del Precio de la Oferta (8 de diciembre de 1998).
- (f) Confirmación de las Propuestas de Compra seleccionadas y adjudicación (9 de diciembre de 1998).
- (g) Fecha de Operación (10 de diciembre de 1998)

- (h) Inicio de cotización (11 de diciembre de 1998).
- (i) Liquidación de la Oferta (15 de diciembre de 1998).

#### **2.10.2.1 Período de Prospección de la Demanda**

El Período de Prospección de la Demanda, durante el cual se formularán las Propuestas de Compra (en lo sucesivo, las Propuestas) de los inversores, comenzará a las 9:00 horas del 26 de noviembre de 1998 y finalizará a las 17:00 horas del 7 de diciembre de 1998.

Durante este período, las Entidades Aseguradoras desarrollarán actividades de difusión y promoción de la Oferta, con el fin de obtener de los potenciales inversores Propuestas sobre el número de acciones y el precio al que estarían dispuestos a adquirirlas.

La formulación, recepción y tramitación de las Propuestas se ajustará a las siguientes reglas:

- (a) Las Propuestas se formularán exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras de la Oferta que se relacionan en el apartado 2.12.1 siguiente.
- (b) Las Propuestas incluirán una indicación del número de acciones y el precio al que cada inversor estaría interesado en adquirirlas, con el objetivo de lograr, de acuerdo con la práctica internacional, una mejor estimación de las características de la demanda.
- (c) Las Propuestas constituirán únicamente una indicación del interés de los potenciales inversores por los valores que se ofrecen, sin que su formulación tenga carácter vinculante ni para quienes las realicen ni para la Sociedad.
- (d) Las Entidades Aseguradoras no podrán admitir Propuestas por un importe inferior a 10.000.000 pesetas. En el caso de las entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las peticiones formuladas por la entidad gestora. Dichas entidades gestoras, previamente a realizar Propuestas por cuenta de sus clientes, deberán tener firmado con los mismos el oportuno contrato de gestión de cartera de valores, incluyendo la gestión de renta variable.
- (e) Las Entidades Aseguradoras deberán rechazar todas aquellas Propuestas que no se ajusten a los requisitos que para las mismas establece la legislación vigente.
- (f) Cada una de las Entidades Aseguradoras deberá remitir diariamente a la Entidad Coordinadora Global las Propuestas válidas que le hayan sido formuladas, facilitando a dicha entidad los documentos relativos a las Propuestas que puedan serle solicitados, que a su vez informará diariamente sobre las Propuestas recibidas a la Sociedad.

#### **2.10.2.2 Aseguramiento**

El 8 de diciembre de 1998 se firmará el contrato de aseguramiento y compromiso de colocación de la Oferta. La firma de dicho contrato será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado 2.10.3 siguiente.

En el supuesto de que las Propuestas presentadas por una Entidad Aseguradora no alcanzaran el

número de acciones aseguradas por ésta, dicha Entidad Aseguradora presentará una petición de compra en nombre propio o en nombre de una sociedad controlada por ella por el número de acciones no colocadas a terceros, al Precio de Aseguramiento a que se refiere el apartado 2.12.3, a efectos de su inclusión por la Entidad Agente en las operaciones de adjudicación.

A los efectos anteriores, las Entidades Aseguradoras que no hubieran cubierto su compromiso de aseguramiento presentarán a la Entidad Agente, una vez firmado el contrato de aseguramiento y antes de las 20:00 horas del 8 de diciembre de 1998, al mismo tiempo que le envíen las cintas con las Propuestas, pero de forma separada, una cinta que contenga la petición correspondiente a las acciones no colocadas a terceros, bien a su nombre o al de una sociedad bajo su control. A falta de dicho envío, la Entidad Agente entenderá que la petición se presenta en nombre de la propia Entidad Aseguradora por la totalidad de las acciones no cubiertas por las peticiones de terceros.

### **2.10.2.3 Fijación del Precio de la Oferta**

El 8 de diciembre de 1998, una vez finalizado el Período de Prospección de la Demanda, la Sociedad, de acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, fijará el Precio de la Oferta.

La falta de acuerdo entre la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global sobre el Precio de la Oferta será causa de revocación automática total de la Oferta, en los términos previstos en el apartado 2.11.2.

El Precio de la Oferta será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado 2.10.3 siguiente.

### **2.10.2.4 Selección de Propuestas**

Antes del inicio del plazo de confirmación a que se refiere el apartado siguiente, la Entidad Coordinadora Global, de acuerdo con la Sociedad, procederá a evaluar las Propuestas recibidas, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, pudiendo admitir total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas Propuestas, a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre Propuestas del mismo rango.

La Entidad Coordinadora Global comunicará a cada una de las Entidades Aseguradoras el Precio de la Oferta y la relación de Propuestas seleccionadas de entre las recibidas de dicha Entidad Aseguradora.

### **2.10.2.5 Confirmación de Propuestas**

El plazo de confirmación de las Propuestas seleccionadas comenzará a las 00:00 horas del 9 de diciembre de 1998 y finalizará a las 10:00 horas del mismo día.

Durante el plazo de confirmación, cada una de las Entidades Aseguradoras informará a cada uno de los peticionarios que hubieran formulado ante ella Propuestas seleccionadas de la selección de sus propuestas y del Precio de la Oferta, comunicándole que puede, si así lo desea, confirmar dicha Propuesta seleccionada hasta las 10:00 horas de ese mismo día, y advirtiéndole en todo caso que de no realizarse dicha confirmación la Propuesta seleccionada quedará sin

efecto.

En el supuesto de que alguna de las entidades que hubieran recibido Propuestas seleccionadas no hubiera firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación, la comunicación a que se refiere el párrafo anterior será realizada por la Entidad Coordinadora Global, quien informará asimismo a los peticionarios de que podrán confirmar ante ella sus Propuestas seleccionadas.

En caso de que alguna de las Propuestas seleccionadas no fuera confirmada, la Entidad Aseguradora ante la que se hubiera presentado dicha Propuesta informará de su no confirmación a la Entidad Coordinadora Global, con el fin de que ésta pueda adjudicar las acciones a otras Propuestas que no hubieran sido inicialmente seleccionadas.

Las confirmaciones de las Propuestas seleccionadas se realizarán por los peticionarios, ante las Entidades Aseguradoras ante las que se hubieran formulado dichas Propuestas. Excepcionalmente, cuando la entidad ante la que hubieran formulado las citadas Propuestas no adquiriera la condición de Entidad Aseguradora por no haber firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación, las confirmaciones se realizarán ante la Entidad Coordinadora Global.

Las Propuestas confirmadas se convertirán en órdenes de compra en firme y tendrán la condición de irrevocables, sin perjuicio de lo previsto en el apartado 2.11 siguiente.

Excepcionalmente podrán admitirse peticiones de compra no seleccionadas inicialmente o nuevas peticiones, pero únicamente se les podrá adjudicar acciones si dichas peticiones fueran aceptadas por la Entidad Coordinadora Global, y siempre que las confirmaciones de Propuestas de Compra seleccionadas no cubrieran la totalidad de la Oferta.

El mismo día de finalización del plazo de confirmación de Propuestas (9 de diciembre de 1998), no más tarde de las 12:00 horas, cada Entidad Aseguradora enviará a la Entidad Coordinadora Global la relación de confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada peticionario y el número de acciones solicitadas en firme por cada uno, que a su vez informará sobre las confirmaciones recibidas a la Sociedad.

Asimismo, las Entidades Aseguradoras enviarán a la Entidad Agente, antes de las 15:00 horas del 9 de diciembre de 1998, las correspondientes cintas magnéticas conteniendo las adjudicaciones definitivas, expresadas por el número de éstas.

En caso de que alguna Entidad Aseguradora no enviara la información a que se refieren los párrafos anteriores, se procederá a adjudicar a dicha Entidad Aseguradora las acciones correspondientes a las Propuestas seleccionadas presentadas por la misma.

#### **2.10.2.6 Pago por los inversores**

La Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva a las Entidades Aseguradoras respecto de las Propuestas presentadas por las mismas, quienes lo comunicarán a los inversores.

El pago por los inversores de las acciones finalmente adjudicadas se realizará no antes del 10 de diciembre de 1998 ni más tarde del 15 de diciembre de 1998.

### **2.10.3 Información adicional a incorporar al Folleto registrado**

La Sociedad comunicará a la CNMV los siguientes hechos en las fechas que se indican a continuación, quedando así completada la información comprendida en este Folleto y fijados todos los aspectos que por las especiales características de este tipo de oferta quedan pendientes de determinación en la fecha de registro del Folleto:

- (a) La firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación y la identidad de las Entidades Aseguradoras: 8 de diciembre de 1998.
- (b) El Precio de la Oferta: 8 de diciembre de 1998.
- (c) El desistimiento o revocación de la Oferta: no más tarde de las 20:00 horas de la fecha en que se produzca.

Asimismo, la Entidad Coordinadora Global comunicará a la CNMV el ejercicio de la opción de compra descrita en el apartado 2.10.1.2 no más tarde del día hábil siguiente al de dicho ejercicio.

Estos datos (excepto la firma del contrato de aseguramiento y el ejercicio de la opción de compra) serán también publicados en al menos un diario de difusión nacional no más tarde de dos días hábiles siguientes al de su comunicación a la CNMV.

## **2.11 DESISTIMIENTO DE LA OFERTA Y REVOCACIÓN AUTOMÁTICA**

### **2.11.1 Desistimiento de la Oferta**

La Sociedad, ante el cambio anormal de las condiciones de mercado, la falta de firma del contrato de aseguramiento, en caso de fuerza mayor u otra causa relevante, podrá desistir de la Oferta en cualquier momento anterior a las 10:00 horas del 10 de diciembre de 1998.

La Sociedad deberá comunicar inmediatamente dicho desistimiento a la CNMV y difundirlo a través de al menos un diario de difusión nacional.

### **2.11.2 Revocación automática total**

Se entenderá producida la revocación automática total de la Oferta en cualquiera de los siguientes supuestos:

- (a) Falta de acuerdo entre la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global en la determinación del Precio de la Oferta antes de las 20:00 horas del 8 de diciembre de 1998.
- (b) No otorgamiento del contrato de aseguramiento antes de las 20:00 horas del 8 de diciembre de 1998.
- (c) Resolución del contrato de aseguramiento por cualquiera de las circunstancias previstas en el mismo con anterioridad a las 10:00 horas del 10 de diciembre de 1998.

- (d) Falta de difusión de la Oferta que impida acceder al Mercado Continuo o al sistema de contratación por corros.

La revocación automática total de la Oferta supondrá la cancelación automática y absoluta de la Oferta.

La Sociedad deberá comunicar inmediatamente dicha revocación automática total a la CNMV y difundirla a través de al menos un diario de difusión nacional.

## 2.12 ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN LA OFERTA

### 2.12.1 Aseguramiento y colocación de los valores

La coordinación global de la Oferta se llevará a cabo por ABN AMRO Rothschild, en calidad de Entidad Coordinadora Global. ABN AMRO Rothschild es una sociedad conjunta de ABN AMRO Bank N.V. y de N.M. Rothschild & Sons Ltd., y de sus operaciones responden solidariamente ambas entidades.

Adicionalmente, actuarán las siguientes entidades:

Entidad Directora:

- ABN AMRO EQUITIES (SPAIN) S.V.B. S.A.

Entidad Co-Directora:

- Argentaria Bolsa S.V.B. S.A.

Entidades Aseguradoras y Colocadoras:

	<u>Acciones Aseguradas</u>
- ABN AMRO - Rothschild <sup>(1)</sup>	4.613.280 acciones (70%)
- Argentaria Bolsa S.V.B. S.A.	1.318.080 acciones (20%)
- Ahorro Corporación Financiera S.V.B. S.A.	659.040 acciones (10%)

Entidad Agente:

- ABN AMRO Bank N.V., Sucursal en España

Descripción y funciones de las distintas entidades:

- (a) Entidad Coordinadora Global: Es la entidad encargada de la coordinación general de la Oferta.

---

<sup>(1)</sup> ABN AMRO EQUITIES (SPAIN) S.V.B. S.A. y ABN AMRO Rothschild aseguran conjunta y solidariamente el número de acciones indicado.

- (b) Entidades Directora y Co-directora: Son las entidades que, por su compromiso en la dirección de la Oferta y, en su caso, mayor cuota de aseguramiento, han sido designadas para la preparación y dirección de la Oferta.
- (c) Entidades Aseguradoras y Colocadoras: Son las entidades que median por cuenta de la Sociedad en la colocación de las acciones objeto de la Oferta y que, de firmar el contrato de aseguramiento, asumirán un compromiso de aseguramiento de la Oferta.
- (d) Entidad Agente: Se ocupará de realizar los cobros y pagos derivados de la liquidación de la Oferta.

### **2.12.2 Verificación de las Entidades Directoras**

ABN AMRO Rothschild, y en su nombre Eloy Serrano Bufalá, ABN AMRO EQUITIES (SPAIN) S.V.B. S.A., y en su nombre Ignacio Mataix Entero y Antonio Ríos Zamarro, y Argentaria Bolsa S.V.B. S.A., y en su nombre Armando Barturen Panera, mediante sendos documentos incorporados a los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuya copia se acompaña como Anexo 3, han hecho constar lo siguiente:

1. Que se han llevado a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar la calidad y suficiencia de la información contenida en este Folleto.
2. Que no se advierten, de acuerdo con tales comprobaciones, circunstancias que contradigan o alteren dicha información, ni ésta omita hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los datos que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a los estados financieros pendientes de auditoría.

### **2.12.3 Características del contrato de aseguramiento**

El contrato de aseguramiento será firmado el 8 de diciembre de 1998, y tendrá básicamente el siguiente contenido:

#### (a) Aseguramiento

Las Entidades Aseguradoras se comprometerán a adquirir para sí mismas, al Precio de Aseguramiento, las acciones correspondientes al volumen asegurado por cada una de ellas que no hayan sido adquiridas por cuenta de terceros, en el supuesto de que no se presenten durante el período establecido al efecto peticiones de compra suficientes para cubrir el número total de acciones de la Oferta.

#### (b) Precio de Aseguramiento

Será el precio por acción al que las Entidades Aseguradoras se comprometerán a adquirir, en su caso, las acciones sobrantes aseguradas. El Precio de Aseguramiento será igual al Precio de la Oferta.

### (c) Comisiones

Las comisiones que se detallan a continuación están determinadas en consideración al conjunto de actividades a desarrollar por las entidades, sin que su respectiva denominación implique que se está retribuyendo aisladamente una actividad concreta.

- Comisión de dirección: 0,6% del importe total asegurado (que será igual al número total de acciones aseguradas, incluidas, en su caso, las resultantes del ejercicio de la opción de compra a que se refiere el apartado 2.10.1.2 anterior, multiplicado por el Precio de Aseguramiento), con la siguiente distribución:
  - a) Un 50% corresponderá a la Entidad Coordinadora Global.
  - b) El 50% restante corresponderá a las Entidades Aseguradoras en proporción a sus respectivos compromisos de aseguramiento.
- Comisión de aseguramiento: 0,6% del importe asegurado por cada Entidad Aseguradora. El importe asegurado será igual al resultado de multiplicar el Precio de Aseguramiento por el número de acciones aseguradas por cada Entidad Aseguradora, incluidas, en su caso, las resultantes del ejercicio de la opción de compra a que se refiere el apartado 2.10.1.2 anterior.
- Comisión de colocación: 1,8% del importe que resulte de multiplicar el Precio de la Oferta por el número de acciones finalmente adjudicadas a las confirmaciones de Propuestas presentadas a través de esa Entidad Aseguradora (incluidas, en su caso, las resultantes del ejercicio de la opción de compra a que se refiere el apartado 2.10.1.2 anterior y las adquiridas por la propia Entidad Aseguradora en cumplimiento de su compromiso de aseguramiento).

En el supuesto de que el Precio de la Oferta sea 1.550 pesetas por acción, equivalente al límite máximo de la Banda de Precios no vinculante fijada, tomando en consideración un volumen global de la Oferta sin ejercicio del *green shoe* y asumiendo que cada entidad colocara un número de acciones exactamente igual al establecido en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación, cada entidad obtendría los siguientes ingresos por comisiones:

Entidad:	Ingresos:
ABN AMRO - Rothschild <sup>(2)</sup>	223.711.128 pesetas
Argentaria Bolsa S.V.B. S.A.	55.161.648 pesetas
Ahorro Corporación Financiera S.V.B.	27.580.824 pesetas
Total	306.453.600 pesetas

De ejercitarse el *green shoe*, a un precio de 1.550 pesetas por acción, equivalente al límite máximo de la Banda de Precios no vinculante fijada, cada entidad obtendría los siguientes ingresos por comisiones:

---

<sup>(2)</sup> ABN AMRO EQUITIES (SPAIN) S.V.B. S.A. y ABN AMRO Rothschild aseguran conjunta y solidariamente la oferta.



Entidad:	Ingresos:
ABN AMRO - Rothschild <sup>(3)</sup>	257.267.797 pesetas
Argentaria Bolsa S.V.B. S.A.	63.435.895 pesetas
Ahorro Corporación Financiera S.V.B.	31.717.948 pesetas
Total	352.421.640 pesetas

Las Entidades Aseguradoras no podrán ceder, total o parcialmente, las comisiones mencionadas, salvo que la cesión se realice en favor de intermediarios financieros autorizados para realizar las actividades descritas en los artículos 71 y 76 de la Ley del Mercado de Valores que formen parte de su grupo o de sus representantes debidamente registrados en la CNMV.

(d) Causas de resolución por fuerza mayor o alteración de las condiciones del mercado

El contrato de aseguramiento podrá ser resuelto por la Sociedad y/o por la Entidad Coordinadora Global en el supuesto de que se produzca, en cualquier momento desde su firma y hasta las 10:00 horas de Madrid del 10 de diciembre de 1998 algún supuesto de fuerza mayor o alteración extraordinaria de las condiciones del mercado que hiciera especialmente gravoso y objetivamente desaconsejable el cumplimiento de dicho contrato por las Entidades Aseguradoras. A estos efectos, tendrán la consideración de supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado los siguientes:

- (a) Cualquier alteración sustancial en los mercados financieros de cualquier miembro de la Unión Europea o cualquier declaración de hostilidades u otra calamidad o crisis o cambio o desarrollo que conlleve un cambio en la perspectiva de las condiciones políticas, financieras o económicas tanto nacionales como internacionales, que hagan imposible o inviable comerciar o hacer eficaz el contrato de aseguramiento.
- (b) Suspensión o limitación generalizadas de la contratación en la bolsa de Londres, la Bolsa de Nueva York, o las bolsas españolas por cualquiera de las bolsas mencionadas o cualquier otra autoridad gubernativa.
- (c) Declaración de una moratoria bancaria por cualquier miembro o asociado de la Unión Europea.
- (d) Cambio material, o el anuncio oficial por la autoridad competente de un cambio material, en los impuestos que afecten a la Sociedad, a las acciones de la misma o su transmisión.
- (e) La existencia de una crisis generalizada en los mercados internacionales de cambios.

El contrato de aseguramiento quedará resuelto en el supuesto de que la Sociedad desista de la Oferta o de que la Oferta sea suspendida o dejada sin efecto por cualquier autoridad

---

<sup>(3)</sup> ABN AMRO EQUITIES (SPAIN) S.V.B. S.A. y ABN AMRO Rothschild aseguran conjunta y solidariamente la oferta.

administrativa o judicial competente.

(e) Compromiso de no transmisión de acciones (*lock-up*)

La Sociedad, los Oferentes y el resto de los actuales accionistas se comprometerán frente a la Entidad Coordinadora Global a no emitir, ofrecer, vender o acordar vender o de cualquier otra manera disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pudiera tener un efecto económico similar a la venta, o al anuncio de venta, de cualesquiera acciones o valores convertibles o que pudieran dar derecho a su conversión en acciones o que de cualquier modo representen un derecho a la adquisición de acciones de la Sociedad (excepto los supuestos de ejercicio de la opción de compra *green shoe*), durante los 180 días posteriores a la Fecha de Operación, salvo autorización de la Entidad Coordinadora Global.

## **2.13 TERMINACIÓN DEL PROCESO**

### **2.13.1 Perfección de la venta**

La formalización de la compraventa y la perfección de la venta se entenderá producida para toda la Oferta el 10 de diciembre de 1998 (Fecha de Operación). En dicha fecha, la Entidad Agente comunicará al SCL el resultado de la adjudicación de acciones procedentes de la compra, al objeto de que éste proceda a la asignación de las referencias de registro correspondientes, y gestionará la asignación de las referencias de registro ante las distintas Bolsas que intervengan en la operación.

### **2.13.2 Liquidación de la Oferta**

El 15 de diciembre de 1998, es decir, el tercer día hábil posterior a la Fecha de Operación, se procederá, con fecha valor ese mismo día, a la liquidación definitiva de la Oferta a través del SCL y de sus Entidades Adheridas, y ello con independencia de que las acciones de la Sociedad hayan empezado a cotizar en la fecha prevista (11 de diciembre de 1998).

Con esa misma fecha, la Entidad Agente procederá a abonar en las cuentas que los Oferentes designen al efecto el importe que resulte de multiplicar el precio de venta por acción por el número de acciones adjudicadas, deduciendo los gastos y comisiones en la forma convenida.

Las Entidades Aseguradoras serán responsables y responderán del desembolso de los importes correspondientes a las acciones que sean adjudicadas a los inversores que hubieran cursado sus instrucciones a través suyo.

Las Entidades Aseguradoras garantizarán mancomunadamente a los Oferentes la más plena indemnidad respecto de cualesquiera daños o perjuicios que le pudiera ocasionar, directa o indirectamente, el incumplimiento total o parcial por parte de dichas entidades de sus obligaciones legales o contractuales frente a sus clientes o frente al SCL, en particular la falta de provisión de los medios de pago necesarios en la fecha prevista para la liquidación de la operación.

## **2.14 GASTOS DE LA OFERTA PUBLICA DE VENTA**

Los gastos estimados de la Oferta para los Oferentes son los que, en millones de pesetas, se

indican a continuación, con carácter meramente indicativo dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de elaboración de este Folleto:

1. Cánones de contratación	2
2. Tarifas y canones SCL	1
3. Tasas CNMV	0,5
4. Publicidad legal y comercial	30
5. Com. de dirección, aseguramiento y colocación	306
6. Comisión de agencia	8
7. Otros gastos	30
<b>TOTAL</b>	<b>377,5</b>

Estos gastos representarían un 3,7% del importe efectivo de la Oferta, entendiendo por tal el producto de multiplicar el número de acciones ofrecidas inicialmente por un precio de venta de 1.550 pesetas, equivalente al máximo de la Banda de Precios no vinculante. Los gastos serán por cuenta de los Oferentes.

## **2.15 RÉGIMEN FISCAL**

Se facilita a continuación un breve extracto del régimen fiscal aplicable a las inversiones que se deriven de la Oferta, a cuyo efecto se tiene en cuenta exclusivamente la legislación estatal vigente y los aspectos de carácter general que puedan afectar a los inversores. Estos deberán tener en cuenta sus circunstancias fiscales especiales y la legislación vigente en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

### **2.15.1 Adquisición de los valores**

La adquisición de los valores ofrecidos está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en virtud de lo dispuesto en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores.

### **2.15.2 Rendimientos y transmisión de los valores**

#### **A) Personas físicas o jurídicas residentes en España**

##### **Personas físicas**

##### **(1) Rendimientos del capital mobiliario**

Para las personas físicas tienen la condición de rendimientos del capital mobiliario, y como tales se integran en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), los dividendos, primas de asistencia a juntas y demás ingresos derivados de la titularidad de las acciones.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se cuantificará en el 140% de los importes mencionados, no obstante se cuantificará en el 100% cuando se trate de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo,

se produzca una transmisión de valores homogéneos. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y custodia de las acciones.

Las personas físicas residentes tendrán derecho a deducir de la cuota íntegra del IRPF el 40% del importe íntegro percibido por tales conceptos. No se aplicará esta deducción en relación con los rendimientos que correspondan a acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Enaco, o en su caso la entidad pagadora, estará obligada a retener e ingresar en el Tesoro Público, en concepto de retención a cuenta del IRPF del perceptor, el 25% del rendimiento íntegro, o el tipo que en su caso se encuentre vigente. Esta retención del 25% se deducirá por las personas físicas de la cuota líquida del IRPF, y si la diferencia resultase negativa podrá solicitarse su devolución.

## (2) Incrementos y disminuciones de patrimonio

Los incrementos de patrimonio que se originen en las personas físicas por la transmisión de las acciones tributarán de la siguiente forma:

- No estarán sujetos los incrementos netos de patrimonio que se pongan de manifiesto como consecuencia de transmisiones onerosas cuando el importe global de éstas durante el año no exceda de 500.000 pesetas.
- Para el cálculo de los incrementos o disminuciones de patrimonio, el valor de adquisición se actualizará mediante la aplicación de los coeficientes que se establezcan en las correspondientes Leyes de Presupuestos Generales del Estado para cada año.
- Si el incremento de patrimonio se ha generado en menos de un año, la plusvalía se integrará en la base imponible regular junto con el resto de rentas obtenidas en el ejercicio, y se aplicará el tipo medio resultante.
- Si el incremento de patrimonio se ha generado en más de un año pero menos de dos, el incremento es considerado irregular y se le aplicará el tipo mayor de los dos siguientes (i) el tipo medio resultante de aplicar la escala de gravamen al 50% de la base liquidable irregular, (ii) el tipo medio de gravamen resultante de las otras rentas.
- Si el incremento de patrimonio se ha originado en más de dos años, tributará también como plusvalía irregular, pero al tipo fijo del 20%, estando exentas de tributación las primeras 200.000 pesetas del incremento.

No obstante lo anterior, debe tenerse en cuenta que actualmente se está tramitando una modificación de la ley del IRPF por lo que el régimen aquí descrito puede verse modificado sustancialmente en el futuro.

## (3) Impuesto sobre el Patrimonio.

Las personas físicas que adquieran acciones objeto de esta oferta, que estén obligadas a presentar declaración por el Impuesto del Patrimonio, deberán declarar las acciones que posean

el 31 de diciembre de cada año por el valor de cotización medio del cuatro trimestre.

El Ministerio de Economía y Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

#### (4) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

La transmisión de acciones por causa de muerte o donación en favor de personas físicas, se encuentra sometida a las reglas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades, el incremento de patrimonio que se produzca tributará de acuerdo con las normas del Impuesto sobre Sociedades.

### **Personas jurídicas**

#### (1) Rendimiento del capital mobiliario.

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (IS) por obligación personal de contribuir o los que, siendo sujetos pasivos por obligación real, actúen en España a estos efectos mediante establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la Ley 43/1995 de 27 de diciembre, del IS.

Las personas jurídicas residentes tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios en los términos previstos en el artículo 28 de la Ley del IS, a cuyo efecto se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

Esta deducción no será aplicable, entre otros supuestos, cuando los dividendos o participaciones en beneficios correspondan a acciones o participaciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho y cuando con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

La deducción anterior será del 100% cuando los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, que se hubiera poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya y se cumplan los demás requisitos exigidos por el artículo 28 del IS.

Las personas jurídicas también tendrán derecho a las restantes deducciones para evitar la doble imposición previstas en el artículo 28 de la Ley del IS.

Al igual que las personas físicas, las personas jurídicas residentes estarán sujetas a una retención a cuenta del 25%, salvo que proceda la aplicación de la deducción del 100% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios. La retención a cuenta será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de cuota podrá solicitarse la devolución.

#### (2) Incrementos y disminuciones de patrimonio.

Respecto a las rentas originadas por la transmisión de las acciones, éstas no estarán sujetas a

retención y tributarán, una vez aplicados los coeficientes de corrección monetaria al precio de adquisición, al tipo vigente del 35% en el Impuesto sobre Sociedades.

#### **b) Personas físicas o jurídicas no residentes en España**

A estos efectos se consideran inversores no residentes las personas físicas o jurídicas que no tengan su residencia fiscal en España ni actúen, respecto de la inversión que se contempla en este folleto, a través de un establecimiento permanente en España.

El régimen fiscal que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deben tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos entre terceros países y España.

##### **(1) Rendimientos del capital mobiliario.**

Los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparadas por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos por personas o entidades no residentes en España, que actúen sin establecimiento permanente, están sometidos a tributación por el IRPF y por IS, al tipo general de tributación de los no residentes del 25% de su importe íntegro.

Enaco efectuará una retención a cuenta de uno u otro impuesto en el momento del pago del 25% que será deducible de la cuota a pagar en la autoliquidación del inversor. En los supuestos en que el tipo impositivo aplicable sea inferior al 25% por aplicación de normas especiales o de algún convenio internacional, el importe retenido en exceso dará derecho a obtener la devolución de la Hacienda Pública.

El inversor, su representante fiscal en España, o el depositario o gestor de su inversión deberán cumplimentar la autoliquidación correspondiente, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración regulados en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1997.

##### **(2) Incrementos y disminuciones de patrimonio.**

En cuanto a los incrementos de patrimonio originados por la transmisión de las acciones, tanto las personas físicas como jurídicas tributarán en España de forma separada por cada uno de ellos al tipo fijo del 35% por la diferencia entre el precio de adquisición y el valor de enajenación, una vez aplicado al precio de adquisición las correcciones monetarias legalmente establecidas.

Como excepción, las personas físicas o jurídicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea que no tengan la consideración de paraíso fiscal no tributarán en España por las plusvalías obtenidas en la transmisión de las acciones de Enaco.

La tributación se realiza mediante autoliquidación que debe ser presentada por el sujeto pasivo, su representante fiscal en España, el depositario o gestor de sus acciones en España, con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1997.

##### **(3) Impuesto sobre el Patrimonio.**

Las personas físicas deben tributar por el Impuesto sobre el Patrimonio en España de acuerdo

con una escala comprendida entre 0,2% y el 2,5%, en relación con los bienes o derechos que estén situados, puedan ejercitarse o deban cumplirse en territorio español a 31 de diciembre de cada año. A tal fin las acciones negociadas en mercados organizados se valoran por la cotización media del cuatro trimestre de cada año.

El Ministerio de Economía y Hacienda publica anualmente la cotización media del cuatro trimestre a efectos de este Impuesto.

(4) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

La transmisión de bienes o derechos que estén situados, puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en España, por causa de muerte o donación, a favor de personas físicas, tributa en España por este impuesto cualquiera que sea la residencia del transmitente y del beneficiario, de acuerdo con una escala variable entre el 0% y el 81,6%

Las sociedades no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan de esta fuente deben tributar, de acuerdo con las normas del IS, como incrementos de patrimonio.

## **2.16 FINALIDAD DE LA OPERACIÓN**

La Oferta tiene como objeto incrementar la base accionarial de Enaco, como paso previo para la admisión a negociación en Bolsa de las acciones de la Sociedad, con el consiguiente efecto sobre la liquidez de las acciones.

## **2.17 DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE ENACO**

### **2.17.1 Valores admitidos**

Las acciones que integran el capital social de Enaco no están admitidas a negociación oficial en ninguna Bolsa de Valores, si bien se espera que las acciones comiencen a cotizar el 11 de diciembre de 1998.

### **2.17.2 Resultados y dividendos por acción**

Los resultados de los tres últimos ejercicios de Enaco (en millones de pesetas) son los que se detallan en el cuadro siguiente:

	<b>May-96</b>	<b>May-97</b>	<b>May-98</b>
Beneficio neto	913	1.048	1.058
Capital	4.500	4.598	4.598
Dividendos	80	80	100
Acciones (número)	376.745	384.890	384.890
Beneficio por acción (pesetas)	2.423	2.723	2.749
Dividendo por acción (pesetas)	212	208	260
Pay out (%)	8,8%	7,6%	9,5%
PER	36,2	31,6	31,3

El PER ha sido calculado utilizando un precio por acción de 1.550 pesetas, equivalente al máximo de la Banda de Precios no vinculante.

### **2.17.3 Ampliaciones y reducciones de capital realizadas durante los tres últimos ejercicios cerrados y el ejercicio corriente**

Véase apartado 3.3.4.

### **2.17.4 Valores emitidos por Enaco objeto de una Oferta Pública de Adquisición**

Las acciones de la Sociedad no han sido objeto de Ofertas Públicas de Adquisición.

### **2.17.5 Estabilización**

En conexión con esta Oferta y a partir del 11 de diciembre de 1998, la Entidad Coordinadora Global, por cuenta de las Entidades Aseguradoras, podrán realizar operaciones de estabilización en el mercado, siguiendo las prácticas internacionales para este tipo de operaciones. Dichas operaciones de estabilización tienen por objeto permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta de acciones que pudiera producirse con posterioridad a la oferta. A tal efecto, la Entidad Coordinadora Global, por cuenta de las Entidades Aseguradoras, podrá realizar una sobreadjudicación de la Oferta, que será cubierta por las propias Entidades Aseguradoras directamente, a través de préstamo de valores o mediante el ejercicio de la opción de compra descrita en el apartado 2.10.1.2 de este Folleto.

Conforme a las prácticas internacionales que habitualmente se siguen en este tipo de ofertas, aunque no exista obligación ni compromiso alguno al respecto, las entidades aseguradoras suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados, bien a los oferentes o a terceros accionistas. Dichos préstamos de valores suelen tener una duración similar a la de la opción *green shoe*. La posición deudora de valores asumida por las entidades aseguradoras suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción, o directamente mediante el ejercicio de la opción *green shoe*.

De llevarse a cabo estas operaciones, las realizaría la Entidad Coordinadora Global, a través en su caso de ABN AMRO EQUITIES (SPAIN) S.V.B. S.A., por cuenta de las Entidades Aseguradoras, durante un plazo máximo de 30 días desde la admisión a cotización. No existe ninguna obligación frente a Enaco o los Oferentes o frente a los inversores de atender los excesos de demanda que puedan producirse en la presente Oferta, ni de llevar a cabo las prácticas de estabilización aludidas, ni de ejercitar la opción *green shoe*. La descripción anterior se ha realizado a efectos puramente ilustrativos de las prácticas internacionales, siendo la Entidad Coordinadora Global libre de definir el procedimiento que considere más adecuado a los efectos señalados.

## **2.18 PARTICIPANTES DE LA CONFECCIÓN DEL FOLLETO**

### **2.18.1 Participantes en el diseño y asesoramiento de la emisión**



Además de la Entidad Coordinadora Global, de las Entidades Directoras y de las Entidades Aseguradoras, han participado en el diseño y/o asesoramiento de la Oferta las siguientes personas:

- Tena, Muñoz y Asociados, Abogados, se ha encargado del asesoramiento legal de Enaco y de los Oferentes.
- Clifford Chance ha encargado del asesoramiento legal de las Entidades Aseguradoras.
- Ernst & Young S.A., firma auditora encargada de la verificación de los estados financieros de la Sociedad.

#### **2.18.2 Vinculación o intereses económicos entre dichas personas y Enaco**

No existe constancia de ningún tipo de vinculación o interés económico alguno entre Enaco y el resto de las entidades (expertos y asesores) que han intervenido en la Oferta, salvo la estrictamente profesional relacionada con la asesoría legal y financiera.

## **CAPÍTULO III**

### **EL EMISOR Y SU CAPITAL**

## **CAPÍTULO III. EL EMISOR Y SU CAPITAL**

### **3.1 Identificación y objeto social**

#### **3.1.1 Denominación Social y C.I.F.**

La Sociedad emisora es Enaco S.A., con domicilio social en Carretera de Morella km.2,6, 12006 Castellón de la Plana, y con CIF A-44003952.

Las oficinas principales se encuentran en el domicilio social.

#### **3.1.2 Objeto Social**

El objeto social de Enaco S.A. según se recoge en el artículo 2 de sus Estatutos Sociales, es el siguiente:

- a) La adquisición y almacenamiento de toda clase de productos de grandes almacenes, nacionales o extranjeros, y especialmente productos alimenticios y derivados.
- b) La realización, en su caso, de los procesos de transformación que fueran necesarios, tales como envasado, torrefacción, etc.
- c) La venta al por mayor y detall de dichos productos.
- d) La instalación, explotación y contratación de los servicios complementarios para facilitar la venta.
- e) La obtención y explotación de exclusivas, depósitos, representaciones comerciales, etc.
- f) Arrendamiento de industria de alimentación.
- g) La promoción y construcción inmobiliaria, así como el arrendamiento, excluido el financiero.
- h) El arriendo y explotación de terrenos rústicos y de edificios comerciales, industriales, granjas, explotaciones agropecuarias y piscifactorías.
- i) La instalación, montaje y arriendo de establecimientos y locales de hostelería.
- j) La explotación de estaciones de servicio.

Las actividades integrantes del objeto social, podrán ser desarrolladas, total o parcialmente, de modo indirecto mediante la titularidad de acciones o participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

El sector de la CNAE en que se encuadra Enaco es el 0051.

### **3.2 Informaciones legales**

### **3.2.1 Constitución de la Sociedad emisora**

Enaco fue constituida mediante escritura pública autorizada por el Notario de Teruel, D. Zacarías Jimenez Asenjo, el 17 de octubre de 1.970, con el número 1.046 de su protocolo, inscrita en el Registro Mercantil de Teruel en el libro 37 de Sociedades, folio 74, hoja número 288, inscripción 1ª.

Enaco S.A. dio comienzo a sus operaciones sociales en la fecha de otorgamiento de la escritura de constitución y su duración es indefinida de conformidad con el artículo 3 de los Estatutos Sociales.

Enaco S.A. adaptó sus Estatutos Sociales a la vigente Ley de Sociedades Anónimas mediante escritura otorgada ante el Notario de Castellón de la Plana, D. Antonio Fitera Gómez, el 7 de junio de 1991 con el número 1.535 de su protocolo. Dicha escritura se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Castellón de la Plana en el tomo 488 General de Sociedades, libro 55 de la Sección General, folio 109, hoja número CS-1.507, inscripción 14.

Los Estatutos Sociales pueden consultarse en el domicilio social de Enaco, en las oficinas principales, así como en el Registro Mercantil de Castellón de la Plana, mediante los medios legales habilitados al efecto.

### **3.2.2 Reorganización societaria**

Con carácter previo a la Oferta, la Sociedad ha realizado una serie de operaciones de reorganización societaria, cuyas características más relevantes son las siguientes:

- (a) Con fecha 17 de septiembre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó escindir la rama de actividad de construcción y promoción de inmuebles, con segregación y transmisión a una sociedad de nueva creación de todos los activos inmobiliarios no afectos a la actividad de distribución comercial. Dicha escisión no afecta a los resultados de la Sociedad, según resulta de la certificación expedida por el auditor de cuentas de la misma que se acompaña como Anexo 5.
- (b) Con fecha 6 de octubre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó fusionar Enaco y Guipo S.A., mediante absorción de ésta última por Enaco. La fusión dio lugar a un aumento de capital en Enaco de 21.130.705 pesetas, mediante la emisión de 1.769 acciones de 11.945 pesetas cada una de ellas, que fueron atribuidas a los accionistas de Guipo S.A. en proporción a su respectiva participación.
- (c) Con fecha 6 de octubre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó reducir el capital social en 371.788.125 pesetas, mediante amortización de acciones propias, por lo que éste quedó establecido en 4.246.853.630 pesetas, dividido en 355.534 acciones de 11.945 pesetas de valor nominal cada una de ellas. De esta manera, la Sociedad eliminó íntegramente su autocartera.
- (d) Con fecha 10 de noviembre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó aumentar el capital social en 19.554.370 pesetas con cargo a reservas, por lo que éste quedó establecido en 4.266.408.000 pesetas.
- (e) Con fecha 10 de noviembre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó

reducir el valor nominal de las acciones a doscientas (200) pesetas por acción, aumentando el número de acciones de la Sociedad, en la proporción de 60 acciones nuevas por cada una de las acciones existentes, sin modificar el capital social de 4.266.408.000 pesetas. El capital queda dividido en 21.332.040 acciones de doscientas (200) pesetas de valor nominal cada una de ellas.

- (f) Con fecha 10 de noviembre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó una refundición de los estatutos sociales, para incluir en un único texto todas las modificaciones realizadas.

Se incluye en el Anexo 5 una carta del auditor de cuentas de la Sociedad en la que se pone de manifiesto que las operaciones societarias realizadas no han producido efectos significativos en los resultados de la Sociedad.

### **3.2.3 Forma Jurídica y legislación especial que le sea de aplicación**

Enaco se rige por el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, por la legislación del Mercado de Valores y demás disposiciones que le sean aplicables.

No obstante, consideramos conveniente destacar los siguientes artículos de los Estatutos Sociales de Enaco:

#### *Artículo 7.- Junta General.*

*La voluntad de los socios, expresada por mayoría, regirá la vida de la sociedad. La mayoría habrá de formarse en Junta General debidamente convocada. Los acuerdos de la Junta General en los asuntos propios de su competencia obligarán a todos los accionistas, incluso disidentes y no asistentes, quedando siempre a salvo el derecho a impugnarlos cuando fuere procedente.*

#### *Artículo 8.- Clases.*

*Tal como determina la Ley, las Juntas pueden ser ordinarias y extraordinarias. La Junta General Ordinaria se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado. Cualquier otra Junta que se celebre, será Extraordinaria.*

#### *Artículo 9.- Facultad y obligación de convocar.*

*Será convocada por el órgano de Administración cuando lo considere conveniente a los intereses sociales y, necesariamente, cuando lo soliciten socios que sean titulares de, al menos, un cinco por ciento del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar. En este último caso, la Junta, en cuyo orden del día se incluirán los asuntos objeto de la solicitud, deberá celebrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiese requerido notarialmente a los administradores para convocarla. También podrá ser convocada por el Juez de Primera Instancia del domicilio social en los supuestos del artículo 101 de la Ley.*

#### *Artículo 10.- Forma de convocatoria Junta Universal.*

*Son de aplicación imperativa las disposiciones legales que regulan la publicidad, plazo de antelación, lugar de celebración, fecha de reunión en primera y segunda convocatoria y demás circunstancias de éstas.*

*No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, la Junta se entenderá convocada y quedará validamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que esté presente todo el capital social y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta.*

#### *Artículo 11.- Derecho de información.*

*Los socios podrán solicitar por escrito antes de la celebración de la Junta y verbalmente durante ésta, los informes o aclaraciones que estimen precisos acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día.*

#### *Artículo 12.- Constitución.*

*La Junta quedará validamente constituida en primera convocatoria cuando los accionistas asistentes (presentes o representados), posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto; en segunda convocatoria, cuando aquellos posean al menos el veinticinco por ciento de dicho capital.*

*Para la adopción de los acuerdos a que se refiere el artículo 103 de la Ley, los quorums de asistencia, en primera y segunda convocatoria, deberán ser del sesenta y cinco y del cincuenta por ciento, respectivamente, del expresado capital.*

#### *Artículo 13.- Presidencia. Lista de asistentes. Representación.*

*Serán Presidente y Secretario de la Junta, quienes lo fueren del Consejo de Administración, sus sustitutos en su caso, y en defecto de ellos, los socios elegidos por los asistentes.*

*Antes de entrar en el orden del día, se formará la lista de asistentes, expresando el carácter o representación de cada uno y el número de acciones propias o ajenas con que concurran. Al final de la lista, se determinará el número de accionistas presentes o representados, el importe del capital de que sean titulares y la parte de éste que corresponde a los accionistas con derecho a voto.*

*Todo accionista tiene derecho a asistir a las Juntas, personalmente o por representación, conferida exclusivamente a otro socio, mediante escrito y con carácter especial para cada Junta. Cuando el representante sea ascendiente, descendiente o cónyuge del representado u ostente poder general de éste para administrar todo su patrimonio en territorio español, no necesitará acreditar la representación.*

#### *Artículo 14.- Forma de deliberar y tomar acuerdos.*

*El Presidente dirigirá las deliberaciones, concediendo la palabra, por su orden, a los socios que la pidan. Cada socio podrá consumir dos turnos de palabra en defensa de sus propuestas. Agotados aquellos, el Presidente podrá limitar tiempo y número de intervenciones a favor y en contra de cualquier asunto.*

*Cada punto del orden del día será objeto de votación separada. Los acuerdos se adoptarán por mayoría. Se entenderá que hay mayoría cuando vote a favor de un acuerdo más de la mitad del capital concurrente en la Junta. En los supuestos del artículo 103 de la Ley, para obtener mayoría se necesitará el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta. Quedan a salvo las mayorías necesarias para la adopción de acuerdos que lesionen los derechos de una clase de acciones y cualquier otra mayoría específica que exija la Ley.*

### **3.3 Informaciones sobre el capital**

#### **3.3.1 Importe nominal suscrito y desembolsado hasta la fecha de redactar el Folleto**

El capital social de Enaco, totalmente suscrito y desembolsado en la fecha de registro del presente Folleto, es de cuatro mil doscientos sesenta y seis millones cuatrocientas ocho mil (4.266.408.000) pesetas, representado por 21.332.040 acciones, representadas mediante anotaciones en cuenta, de doscientas (200) pesetas de valor nominal cada una de ellas.

#### **3.3.2 En su caso, indicación de las importes a liberar, plazos y forma en que debe tener lugar**

No procede.

#### **3.3.3 Acciones: clases y series, valor nominal, importes suscritos y desembolsados y derechos políticos y económicos**

Las acciones representativas del capital social de Enaco son de doscientas (200) pesetas de valor nominal cada una de ellas y pertenecen a una sola clase.

Todas las acciones ostentan todos los derechos reconocidos al accionista por la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones legales o estatutarias aplicables.

Las acciones de Enaco se encuentran representadas por medio de anotaciones en cuenta, en virtud de acuerdo adoptado el 15 de noviembre de 1995 en la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Sociedad, elevado a escritura pública ante el Notario de Castellón de la Plana D. Joaquín Serrano Yuste el 21 de diciembre de 1995, con el número 2.422 de su protocolo, siendo actualmente la entidad encargada de su registro contable el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores S.A., entidad domiciliada en Madrid, calle Orense 34, y sus Entidades Adheridas.

La escritura de transformación en anotaciones en cuenta se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Castellón de la Plana en el tomo 812, libro 379 de la Sección de Sociedades Anónimas, folio 70, hoja número CS1507, inscripción 37.

#### **3.3.4 Evolución del capital social en los últimos tres años**

- (a) Con fecha 7 de enero de 1997, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó aumentar el capital social en 97.292.025 pesetas, por lo que éste quedó establecido en 4.597.511.050 pesetas, dividido en 384.890 acciones de 11.945 pesetas de valor nominal cada una de ellas. El acuerdo fue elevado a escritura pública otorgada ante el Notario de Castellón de la Plana D. Joaquín Serrano Yuste con fecha 29 de enero de 1997, con el número 460 de su protocolo.

- (b) Con fecha 6 de octubre de 1998, en el marco de la fusión de la Sociedad y Guipo S.A., la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó aumentar el capital social en 21.130.705 pesetas, por lo que éste quedó establecido en 4.618.641.755 pesetas, dividido en 386.659 acciones de 11.945 pesetas de valor nominal cada una de ellas. El acuerdo fue elevado a escritura pública otorgada ante el Notario de Castellón de la Plana D. Joaquín Serrano Yuste con fecha 10 de noviembre de 1998, con el número 5.561 de su protocolo.
- (c) Con fecha 6 de octubre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó reducir el capital social en 371.788.125 pesetas, mediante amortización de acciones propias, por lo que éste quedó establecido en 4.246.853.630 pesetas, dividido en 355.534 acciones de 11.945 pesetas de valor nominal cada una de ellas. El acuerdo fue elevado a escritura pública otorgada ante el Notario de Castellón de la Plana D. Joaquín Serrano Yuste con fecha 10 de noviembre de 1998, con el número 5.567 de su protocolo.
- (d) Con fecha 10 de noviembre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó aumentar el capital social en 19.554.370 pesetas, por lo que éste quedó establecido en 4.266.408.000 pesetas. El acuerdo fue elevado a escritura pública otorgada ante el Notario de Castellón de la Plana D. Joaquín Serrano Yuste con fecha 10 de noviembre de 1998, con el número 5.568 de su protocolo.
- (e) Con fecha 10 de noviembre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó reducir el valor nominal de las acciones a doscientas (200) pesetas por acción, aumentando el número de acciones de la Sociedad, en la proporción de 60 acciones nuevas por cada una de las acciones existentes, sin modificar el capital social de 4.266.408.000 pesetas. El capital queda dividido en 21.332.040 acciones de doscientas (200) pesetas de valor nominal cada una de ellas. El acuerdo fue elevado a escritura pública otorgada ante el Notario de Castellón de la Plana D. Joaquín Serrano Yuste con fecha 10 de noviembre de 1998, con el número 5.568 de su protocolo.

### **3.3.5 Empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants"**

La Sociedad no tiene emitidas en la actualidad obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants".

### **3.3.6 Títulos que representen ventajas atribuidas a fundadores, promotores y bonos de disfrute**

No existen títulos representativos de ventajas atribuidas a fundadores o promotores, ni bonos de disfrute.

### **3.3.7 Capital autorizado**

No hay capital autorizado ni existe autorización de la Junta General para emitir obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants".

### **3.3.8 Condiciones estatutarias para modificar el capital social**

Los Estatutos Sociales exigen para que la Junta pueda acordar validamente la emisión de obligaciones, el aumento o la reducción del capital, la transformación, fusión o escisión de la



Sociedad y, en general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales, que concurra a ella, en primera convocatoria, el sesenta y cinco del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será suficiente la concurrencia del cincuenta por ciento de dicho capital.

### **3.4 Número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta y autorizaciones al Organo de Administración para la adquisición derivativa de acciones propias**

Con fecha 6 de octubre de 1998, la Junta General de accionistas de la Sociedad acordó reducir el capital social en 371.788.125 pesetas, mediante la amortización de acciones propias.

A la fecha de elaboración de este Folleto, la Sociedad no tiene acciones propias en autocartera. No se poseen acciones propias a través de personas interpuestas o sociedades filiales.

La Junta General de Accionistas de Enaco, en reunión celebrada el 10 de noviembre de 1998, ha acordado autorizar y facultar al Consejo de Administración de la Sociedad para adquirir y enajenar acciones de la propia Sociedad bajo las modalidades admitidas por la Ley, autorizándose, asimismo, que estas adquisiciones puedan ser realizadas directamente por Enaco o indirectamente a través de Sociedades del Grupo. El número máximo de acciones a adquirir es el 5% del capital social de Enaco y el precio de adquisición no será inferior al resultado de disminuir en un 10% la media del precio de cotización al cierre de las tres jornadas previas a la fecha de adquisición, ni superior al resultado de incrementar en un 10% la media del precio de cotización al cierre de las tres jornadas previas a la de la fecha de adquisición. El plazo de autorización se extiende a 18 meses.

### **3.5 Beneficios y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios**

Véase apartado 2.17.3.

Se adjunta como Anexo 4 una certificación del auditor de la Sociedad donde confirma que, según se deduce de las cuentas anuales, los beneficios netos de impuestos obtenidos por Enaco durante al menos los dos últimos ejercicios hubieran sido suficientes para dotar la correspondiente reserva legal y para haber podido distribuir, como mínimo, unos dividendos anuales del 6% del valor nominal de las acciones.

### **3.6 Relación de sociedades participadas**

La Sociedad no formula cuentas consolidadas, dadas las diferentes fechas de cierre del ejercicio de las sociedades participadas y teniendo en cuenta que la consolidación de las mismas en Enaco presentaría un interés poco significativo con respecto a la imagen fiel que deben expresar las cuentas consolidadas. Se acompaña como Anexo 5 una carta de los auditores de cuentas de la Sociedad.

El siguiente cuadro refleja los detalles principales de las filiales de la Sociedad. En aquellas sociedades en las que la Sociedad no tiene el 100% de las acciones, el resto de los socios son terceros ajenos a los accionistas de la Sociedad.

**PARTICIPACIONES DE ENACO S.A. A 31 DE MAYO DE 1998**  
(Datos en millones de pesetas)

Sociedad participada	Domicilio social	Actividad empresarial	Método de consolidación	Participación total <sup>(1)</sup> (%)	Datos contables	Valor teórico participación	Valor en libros participación
Dabasa S.A.	Bartolomé Esteban 27 Alcañiz Teruel	Comercio	No consolida	78	Capital: 60 Reservas: (26,358) Resultado: (7,844)	20,122	46,800
Super Cesta S.A.	Crta. Masía del Juez km.1.4. Torrente Valencia	Comercio	No consolida	100	Capital: 28,8 Reservas: (6,594) Resultado: 7,199	29,405	30,738
Alimentación Cárnica S.A.	Crta. Masía del Juez km.1.3. Torrente Valencia	Comercio	No consolida	100	Capital: 55 Reservas: (9,426) Resultado: (0,783)	44,791	33,982
Hiperdescuento Castalia S.A.	Crta. Masía del Juez km.1.3. Torrente Valencia	Comercio	No consolida	100	Capital: 187,5 Reservas: 14,614 Resultado: 5,773	207,887	187,500
Comex S.A.	Crta. Masía del Juez km.1.4. Torrente Valencia	Comercio	No consolida	65	Capital: 15 Reservas: - Resultado: (2,916)	7,854	9,750
Mas de Jutge 2, S.L.	Crta. Masía del Juez km.1.4. Torrente Valencia	Comercio	No consolida	64	Capital: 5 Reservas: - Resultado: -	3,200	2,866
Super M.D., S.L.	Crta. Masía del Juez km.1.5. Torrente Valencia	Comercio	No consolida	50	Capital: 6 Reservas: 3,42 Resultado: (3,875)	2,772	3,000
Valenciana de Supermercados S.A.	Crta. Masía del Juez km.1.5. Torrente Valencia	Comercio	No consolida	50	Capital: 30 Reservas: 32,226 Resultado: 3,455	32,840	15,000
Enfasa S.A.	Polígono Industrial s/n. Teruel	Comercio	No consolida	89	Capital: 30 Reservas: (13,536) Resultado: (12,537)	3,534	27,000
Carnes Frescas S.A.	Av. de Burriana 18 Castellón.	Comercio	No consolida	25	Capital: 34,5 Reservas: 67,963 Resultado: 12,492	28,738	20,000
Enapain S.L.	Juan Bautista Llorens Villareal Castellón.	Comercio	No consolida	50	Capital: 40 Reservas: 10,375 Resultado: (4,731)	22,821	20,000

TOTAL	403,964	396,636
-------	---------	---------

(1) ENACO posee de forma indirecta, a través de Alimentación Cárnica S.A., un 26% de Valenciana de Supermercados S.A., un 26% de Super MD, S.L., un 89% de Enfasa S.A., un 50% de Enapain S.L. y un 25% de Carnes Frescas S.A. El resto de las participaciones indicadas son participaciones directas de ENACO.

## **CAPÍTULO IV**

### **ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR**

## **CAPÍTULO IV. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR**

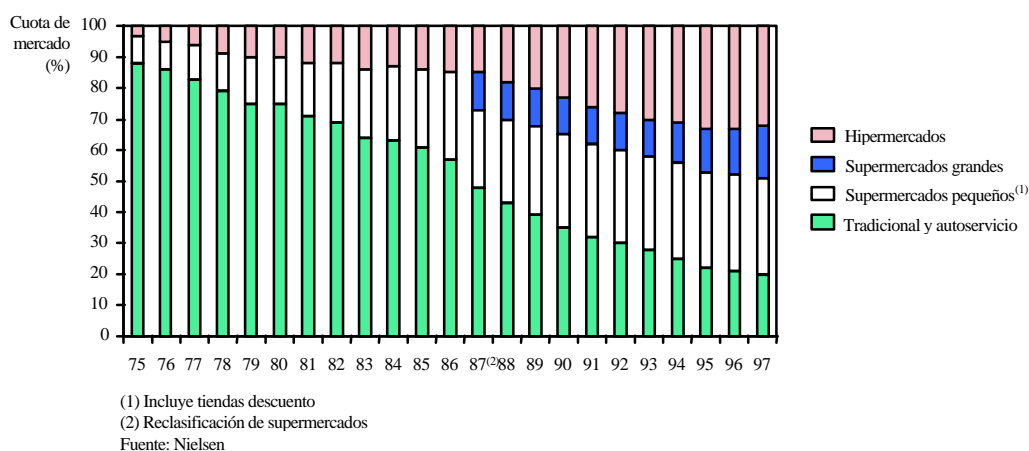
### **4.1. ANTECEDENTES**

#### **4.1.1. El Sector Español de Distribución**

El sector español de distribución se caracteriza por la presencia de una amplia variedad de formatos, fruto de la evolución del sector hacia parámetros europeos que ha llevado a que los formatos más antiguos convivan en su declive relativo con los modernos. Entre los canales tradicionales encontramos:

- Las tiendas tradicionales: son los establecimientos más antiguos y basan su política en la proximidad al consumidor por lo que suelen ubicarse en centros urbanos. Han visto disminuir de manera importante su cuota de mercado frente a los canales modernos.
- Los autoservicios: son tiendas de entre 40 y 120 m<sup>2</sup> que también compiten por proximidad y mantienen una baja estructura de costes. Dada su antigüedad, también se les considera dentro de los formatos tradicionales.
- Entre los canales modernos se incluyen los supermercados, los hipermercados y las tiendas de descuento:
- En cuanto a los supermercados, su superficie varía desde 100 hasta 2.500 m<sup>2</sup>, con mayor amplitud de surtido a medida que crecen y con uso de las técnicas de marketing y merchandising. Los supermercados pequeños, a diferencia de los grandes, atraen fundamentalmente clientes de su zona de influencia. En su conjunto, los supermercados siguen teniendo la mayor cuota de mercado y han pasado a ser el segmento de mayor atractivo para las multinacionales extranjeras.
- Los hipermercados tienen una superficie entre 2.500 y 9.000 m<sup>2</sup> y requieren una mayor inversión para su apertura que los demás formatos. Incluyen un amplio rango de productos, con bazar, textil, electrodomésticos, automóvil, bricolaje, etc.. Tienen un tamaño y servicios que les permite atraer clientes más allá de su zona de influencia directa, para lo que cuentan con parking.
- Las tiendas de descuento han tenido uno de los crecimientos más rápidos del sector de la distribución en los últimos años. Con una superficie de tamaño medio, basan su estrategia en precios bajos mediante servicios mínimos y un surtido reducido de marcas propias o de segunda línea.

**GRÁFICO 4.1. Evolución de los Formatos de Distribución Minorista en España**



Las principales tendencias que están dando forma al sector español de distribución son las siguientes:

#### 4.1.1.a. Cambios en el Entorno Legal

La legislación ha tenido recientemente un impacto muy importante en el mercado español de distribución. La Ley 7/1996, de Ordenación del Comercio Minorista trajo una serie de restricciones a las que venían siendo las claves de desarrollo del segmento moderno. El mayor impacto de la Ley lo han sufrido los hipermercados que han visto ralentizado su desarrollo desde entonces. Los aspectos clave de la Ley son los siguientes:

- **Limitación a la apertura de nuevos establecimientos de más de 2.500 m<sup>2</sup>:** ya con anterioridad a la aprobación de esta Ley, la apertura de cualquier establecimiento comercial en España requería la concesión de una licencia municipal. Desde la aprobación de la Ley se considera que los establecimientos de más de 2.500 m<sup>2</sup> de sala son hipermercados y se deja a cada comunidad autónoma la posibilidad de regular adicionalmente la apertura de nuevos hipermercados. A pesar de las limitaciones regulatorias, en 1997 se abrieron 17 hipermercados y entre los proyectos y los que ya están en construcción hay casi cien nuevos centros programados para los seis próximos años <sup>(1)</sup>.
- En 1996, el Gobierno Regional de la Comunidad Autónoma Valenciana encargó un estudio a una comisión en que estaban representadas las diferentes partes interesadas en la distribución comercial (estudio PATECO). El estudio describía en qué zona se podía abrir nuevos centros de más de 950 m<sup>2</sup> o más de 2.500 m<sup>2</sup> en función de la saturación comercial existente. Este estudio, de carácter no vinculante, preveía la posibilidad de abrir algunos nuevos establecimientos de más de 2.500 m<sup>2</sup> en la Comunidad, opción que se ha descartado por la Generalitat Valenciana. Por otra parte, se ha decidido que las aperturas de nuevos centros, siempre menores de 2.500 m<sup>2</sup>, en la Comunidad Valenciana estén sometidas a la obtención de una licencia autonómica que complemente

(1) Fuente: Anuario de la Distribución, 1998

a la local, en función de la sala de ventas y el número de habitantes. Para las aperturas de locales de más de 950 m<sup>2</sup> en poblaciones de más de 40.000 habitantes y de más de 600 m<sup>2</sup> en poblaciones de menos de 40.000 habitantes es necesario obtener dicha licencia.

- **Prohibición de la venta a pérdida:** se prohíbe vender los artículos a un coste inferior al de su compra o producción. El objetivo de la Administración es evitar la competencia desleal de los grandes hipermercados, que aplicaban esta técnica a ciertos productos de gran reclamo como forma de atraer clientes, cuyas compras de otros productos de margen alto compensaban las pérdidas incurridas en los productos rebajados. Los pequeños comerciantes tradicionales, que trabajan un menor surtido de productos, no pueden permitirse ofrecer estos descuentos, lo que supone una desventaja competitiva.
- **Limitación de los horarios y calendarios de apertura:** sólo está permitido abrir ocho domingos y/o festivos al año, además de existir un tope máximo de setenta y dos horas de apertura de lunes a sábado cada semana. Ésta es otra medida destinada a defender a los pequeños comerciantes frente a las grandes superficies, que concentran gran parte de sus ventas en los fines de semana y se aprovechan de su mayor tamaño y flexibilidad para ampliar su horario de apertura. Las distintas comunidades autónomas pueden establecer un mayor número de días discrecionalmente. En este sentido, la Comunidad Autónoma Valenciana ha respetado el criterio nacional, sin ampliar el número de festivos que se puede abrir.

#### **4.1.1.b. Desarrollo de las Marcas Blancas y Propias**

Las marcas tradicionales han sido sustituidas en muchos lineales por marcas blancas o marcas propias del distribuidor. Este proceso ha sido posible gracias al incremento de la fuerza negociadora de los distribuidores frente a los fabricantes y ha añadido presión sobre los precios y las marcas de los productores.

#### **4.1.1.c. Introducción del Formato *Discount***

Mientras que el desarrollo del formato hipermercado se puede considerar muy elevado y ya se habla de saturación de los grandes centros comerciales en España, el formato *discount* parece no haber terminado su implantación. Estos supermercados de descuento basan su política en un surtido reducido, marcas blancas o propias y prácticamente ningún servicio. A cambio, ofrecen precios muy bajos combinados con ubicaciones convenientes en zonas urbanas. Se puede hablar de dos líneas de descuento, en función del nivel de servicio y descuento: el *hard discount* o descuento duro, con precios, servicios y surtidos mínimos, y el descuento blando, que se encuentra a medio camino entre el descuento duro y el supermercado normal.

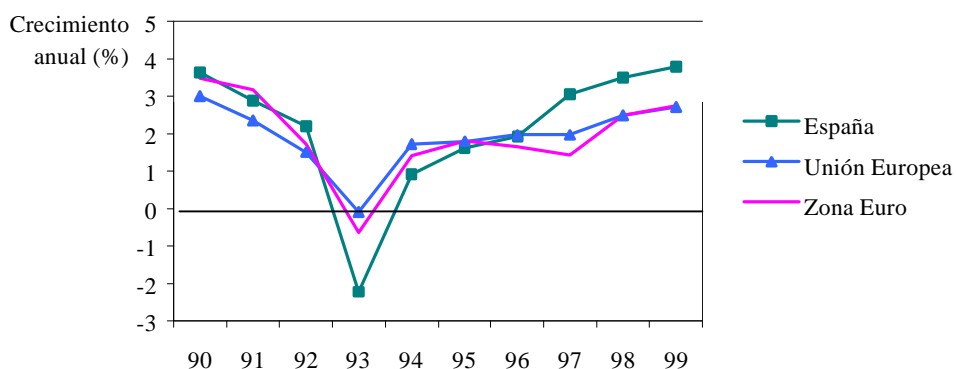
#### **4.1.1.d. Cambios en las Perspectivas Económicas**

Las perspectivas económicas en España han mejorado sustancialmente en los últimos meses y se espera que la buena situación económica se mantenga por lo menos durante los dos próximos años. Asimismo, se espera que el consumo privado crezca al mismo ritmo que la producción industrial, gracias al crecimiento esperado del empleo, al descenso de los tipos de interés y al incremento de los salarios reales. Tras la recesión de 1993, la confianza del consumidor se sitúa ahora en máximos históricos, lo que potencia la demanda interna.

En un entorno así, se puede hablar no sólo de mayor crecimiento de las ventas en todo el sector de la distribución sino también de una mayor cuota de mercado de los formatos de

mayor servicio y conveniencia, a la vez que de mayor precio y margen. Esta situación podría retardar el desarrollo previsto del formato de descuento y favorecer más a los supermercados de amplio surtido y servicio.

**GRÁFICO 4.2. Evolución del Consumo Privado en España y Europa**



Fuente: Previsiones ABN AMRO S.V.B.

#### 4.1.1.e. Desarrollo del Capital Extranjero

El capital extranjero en el sector de la distribución está presente en España desde hace tiempo. En los dos últimos años, de consolidación del mercado, las compañías de propiedad extranjera están aumentando su presencia de manera importante y se están convirtiendo en los compradores finales de las compañías en venta en buena parte de los casos. España ha sido elegida por los grandes grupos de la distribución para desarrollar una estrategia a escala nacional, no sólo en el sector de las grandes superficies, sino también en el de supermercados y el *discount*.

**TABLA 4.1. Principales Compañías de Capital Extranjero en España**

Compañía	Socio extranjero	%	País de origen	Ventas 97 (mMM Ptas)
<b>Hipermercados</b>				
Pryca	Carrefour	73,80	Francia	584
Continente	Promodes	67,94	Francia	515
Alcampo	Samu-Auchan	100,00	Francia	263
Leclerc	Leclerc	100,00	Francia	16
<b>Supermercados</b>				
Supeco Maxor	Comptoirs Modernes <sup>(1)</sup>	100,00	Francia	54
Sabeco	Docks de France	96,40	Francia	100
Unigro	Unigro, N.V.	100,00	Holanda	95
Simago	Grupo Promodes	94,20	Francia	70
Dialco/Dumaya	Ahold	100/50	Holanda	38/14
<b>Descuento</b>				
Grupo Día	Promodes	65,12	Francia	269
Lidl	Lidl & Schwarz Group	100,00	Alemania	43

Fuente: Prensa, Alimarket

(1) Controlado por Carrefour

#### 4.1.2. Estrategia en el Sector de la Distribución

La principal tendencia reciente dentro del sector español de distribución es la concentración empresarial. El atractivo del mercado español y su relativamente alta fragmentación han precipitado un proceso de competencia a la hora de adquirir empresas como forma de crecimiento rápido.

Las compañías, tanto españolas como extranjeras, que participan en este proceso se han centrado en copar las primeras posiciones del ranking de volumen de facturación y aprovechar las oportunidades de compra disponibles. En la tabla a continuación se puede apreciar el detalle de las principales compañías de distribución minorista en España en junio de 1998 según el total de sala de ventas, el criterio habitual de comparación en el sector.



**TABLA 4.2. Principales Compañías Minoristas en España a 31 de diciembre de 1997**

Rk	Empresa	Puntos de Venta Minorista	Total Sala (m <sup>2</sup> )	Sala Media (m <sup>2</sup> )
1	Grupo Promodés	1.640	971.523	592
2	Grupo Eroski (1)	829	657.195	793
3	Centros Comerciales Pryca	56	577.477	10.312
4	Grupo Auchan	123	415.512	3.378
5	Mercadona+Almacenes Gómez Serrano	336	330.207	983
6	Grupo El Corte Inglés	48	251.570	5.241
7	Grupo Unigro (2)	439	219.985	501
8	Grupo Superdiplo (3)	159	185.580	1.167
9	Grupo Caprabo	126	148.787	1.181
10	Lidl Autoservicios Descuento	131	110.855	846
11	Supeco-Maxor	80	100.772	1.260
12	Gadisa (4)	202	100.445	497
<b>13</b>	<b>ENACO (5)</b>	<b>133</b>	<b>81.682</b>	<b>614</b>
14	Dialco	94	81.112	863
15	Condal Aliment	173	76.027	439
16	Coaliment Granollers	110	69.918	636
17	Distribuidora del Oeste	166	69.248	417
18	Ahorramás (6)	121	56.780	469
19	Alimerka Distribución	97	52.547	542
20	Bon Preu	54	52.143	966
21	Agrupación Comercial	172	51.815	301
22	Distribuciones Froiz (7)	91	50.437	554
23	Adheridos a ITM	40	47.598	1.190
24	Grupo Hermanos Martín	52	44.604	858
25	Supermercados Alcosto (8)	35	43.856	1.253
26	Grupo Uvesco (9)	82	34.780	424
27	Tengelmann España	44	32.650	742
28	Abeto (10)	73	32.094	440
29	Vega Berisa	62	30.623	494
30	Almacenes Mar y Mar (11)	66	26.420	400
	<b>TOTAL TREINTA PRIMEROS</b>	<b>5.786</b>	<b>4.997.681</b>	<b>864</b>

(1) Más Vegonsa y Es Mercat

(2) Más Hilario Osoro (jun-98), Almacenes Sendino (abr-98), Hijos de Timoteo Díaz (mar-98) y Supermercados Carvajal (feb-98)

(3) Más ECORE (mar-98)

(4) Más Dedua (abr-98) y Supermercados Claudio (feb-98)

(5) Se incluyen las franquicias con propiedad stock ENACO y la adquisición posterior del centro de Elche (Hiper Preysler, en marzo del 98) y se excluyen los *cash & carry*

(6) Más Suedisa (abr-98)

(7) Más Galpor (ene-98)

(8) Más Superfuenla (abr-98)

(9) Cifras tras la ruptura del acuerdo con Osoro

(10) Más Cash Lazo (mar-98)

(11) Menos Cash Lazo (mar-98)

Fuente: Alimarket, núm. 105 - marzo 1998, análisis ABN AMRO. Se han realizado ajustes para incluir las adquisiciones posteriores pero no las aperturas de centros nuevos (tanto de ENACO como del resto de empresas)

En el primer puesto se encuentra el grupo francés Promodés que tradicionalmente ha operado los supermercados de descuento blando Día y los hipermercados Continente, y que tras la adquisición de la cadena de supermercados Simago, ha consolidado su liderazgo en el ranking.

Fruto de su política de adquisiciones y alianzas, el grupo vasco Eroski ha alcanzado el segundo puesto de la distribución minorista en España, según la clasificación por sala de ventas de este tipo de establecimientos. Los supermercados del grupo Eroski operan bajo los anagramas Consum, Charter, Maxcoop y Syp.

Los principales competidores de ENACO en Levante son Mercadona y Consum (Grupo Eroski). Ambas compañías están realizando parte de su expansión fuera de la Comunidad Valenciana y están centrandose sus aperturas en establecimientos de menos de 950 m<sup>2</sup> de superficie de sala de ventas, lo que supone un menor nivel de competencia para ENACO.

**TABLA 4.3. Compañías Minoristas en la C. Valenciana por Sala de Ventas (a 31 dic. 1997)**

Rk	Distribuidor	Sala de Ventas (m <sup>2</sup> )	1997%	Ptos. de Venta
1	Mercadona	189.640	21,1	154
2	Grupo Eroski	127.879	14,2	200
3	C.Comerciales Continente	86.553	9,6	10
4	C.Comerciales Pryca	77.461	8,6	7
<b>5</b>	<b>ENACO</b>	<b>34.756</b>	<b>3,9</b>	<b>46</b>
6	Día	32.220	3,6	90
7	Lidl Autoservicio Descuento	24.800	2,8	31
8	Juan Fornés Fornés	22.145	2,5	30
9	Alcampo	17.300	1,9	2
10	Bernabeu Pic	16.900	1,9	8
11	Hiperacor + El Corte Inglés	16.750	1,9	5
12	Grupo ITM	16.170	1,8	12
13	Musgrave España	11.562	1,3	18
14	Agrupación Comercial	10.850	1,2	34
15	Pedro Soriano Buforn	9.650	1,1	18
Total 15 Primeros		694.636	77,4	665
Resto		203.339	22,6	498
<b>Total</b>		<b>897.975</b>	<b>100,0</b>	<b>1.163</b>

Fuente: Anuario de la Distribución 1998

En la tabla a continuación se detalla la distribución y tamaño de la sala de ventas agregada en la Comunidad Valenciana.

**TABLA 4.4. Puntos de Venta en la Comunidad Valenciana**

Magnitudes	Supermercados	Cash & carry	T. Descuento	Grandes Superficies
Nº de establecimientos	1.093	84	44	24
Sala media de ventas (m <sup>2</sup> )	591	1.373	793	8.997

Fuente: Alimarket, marzo de 1998

#### 4.1.3. Descripción de la Compañía

ENACO, S.A. es una compañía con sede en Castellón que se dedica a la distribución mayorista y minorista; su actividad se centra fundamentalmente en Levante, aunque abarca desde Navarra hasta Almería y cuenta ya con actividad mayorista y establecimientos franquiciados en la Comunidad de Madrid<sup>(1)</sup> y un establecimiento *cash & carry* en Valladolid, entre otras localizaciones. ENACO explota centros mayoristas tipo *cash & carry*, supermercados medianos y grandes y maxi-supers, además de abastecer una red de establecimientos franquiciados. Todos los centros no franquiciados de ENACO de distribución minorista, es decir los Maxi-supers y los supermercados no franquiciados operan bajo la marca "AMICA". Los centros mayoristas (*Cash & Carry*) y las franquicias operan bajo marcas propiedad de la central de compras IFA Española, de la que ENACO es miembro fundador. Estas marcas de IFA son cedidas a ENACO y otros socios de la central, que las comparten. En el punto 4.2.1.b de este folleto se describe la central de compras IFA Española, y en el 4.3.2 se describen las marcas con las que opera ENACO, y bajo qué condiciones lo hace.

En la tabla que se encuentra a continuación se detalla el número de centros con su sala de ventas, con datos de octubre de 1998.

**TABLA 4.5. Establecimientos de ENACO (octubre de 1998)**

Formato	Número de centros	Superficie total de sala de ventas (m <sup>2</sup> )	Proporción de las ventas en 1998 (%)
Maxi-supers con la marca "AMICA"	9	33.830	28
Supermercados con marca "AMICA"	62	39.870	19
<i>Cash &amp; carry</i> marca "Cash-IFA"	33	43.323	27
Franquicias con varias marcas <sup>(1)</sup>	91	14.229	24
Autocentros-Gasolineras con la marca "AMICA" <sup>(2)</sup>	4	-	2
<b>Total</b>	<b>195<sup>(3)</sup></b>	<b>131.252<sup>(3)</sup></b>	<b>100</b>

(1) Sólo se incluyen las franquicias bajo la modalidad de existencias propiedad de ENACO; el total de franquiciados asciende a 560; ver el apartado 4.2.3.d para mayor detalle sobre las modalidades de funcionamiento de la línea de franquicias

(2) También se incluye un autocentro sin gasolinera

(3) Sin contar autocentros-gasolineras

---

(1) Las franquicias de Madrid no se hallan entre el recuento de 91 que se ofrece más adelante y que aparece en los mapas por no tratarse de franquicias bajo el modelo con existencias propiedad de ENACO

#### 4.1.4. Evolución Histórica de ENACO

ENACO S.A. fue constituida en Teruel en octubre de 1970 con un capital social de cinco millones de pesetas, por la asociación de tres almacenistas -Almacenes Gómez, Almacenes Gala y Almacenes Guillén- que operaban en la ciudad y que aportaron cada uno sus negocios individuales a la sociedad. Este proceso de concentración fue auspiciado por la entonces incipiente cadena de compras IFA Española, de la que la nueva empresa pasó a ser miembro de pleno derecho desde el año de su fundación. La nueva sociedad inició su actividad en la distribución mayorista desde su almacén *cash & carry* de Teruel. Este tipo de establecimientos sería el vehículo futuro de la expansión de la empresa. Inmediatamente la empresa comenzó a transformar a sus clientes tradicionales de los establecimientos mayoristas -pequeños supermercados independientes- en franquiciados de IFA Española que operaban bajo el anagrama "ALDI". A través de las franquicias, ENACO empezó a desarrollar la actividad logística hasta el punto de venta y a pensar en los consumidores finales, lo que desencadenaría posteriormente el comienzo de la explotación directa del negocio minorista.

Ambas líneas de actividad (*cash & carry* y franquicias), continuaron su crecimiento por Aragón hasta el año 1982, inicio de la actividad en Levante con la apertura de un segundo *cash & carry* en Castellón. Esta expansión fue resultado del éxito del establecimiento de Teruel, que había sido seguido por la apertura de otros dos *cash & carry* en Tortosa (1975) y Cuenca (1979).

Ese mismo año, 1982, otros dos hechos relevantes en la historia de la empresa tuvieron lugar, ambos encaminados en principio a rentabilizar el nuevo almacén de Castellón y a tomar contacto directo con el consumidor final. Por una parte, se firmó un acuerdo con Autoservicios Romero, S.A., compañía que operaba cuatro supermercados en la provincia de Castellón, para proveerle servicio logístico desde el nuevo almacén (en formato franquicia), lo que permitió a Autoservicios Romero liberar la inversión inmovilizada en su propio almacén. Por otra parte se llegó a un acuerdo para la adquisición del 50% de Economatos de Castellón, Ecocás, que operaba cinco establecimientos en la provincia de Castellón. Como parte del acuerdo alcanzado, ENACO se hizo cargo de la gestión de los establecimientos y de la provisión de los servicios logísticos desde su nuevo almacén.

En 1984 se llegó a un acuerdo con los propietarios de Coaliment Valencia, S.A. por el que los accionistas de ENACO entraron en el accionariado de dicha sociedad y asumieron la gestión. Coaliment Valencia, que operaba centros *cash & carry*, supermercados y franquicias, pasó a llamarse Mediterránea de Alimentación, S.A..

En junio de 1990, ENACO suscribió una ampliación de capital en Merkaldía de 60 millones de pesetas, asociado de IFA que operaba 3 centros *cash & carry* y 40 franquicias y contaba con una licencia para abrir una mediana superficie, todo ello en Játiva. ENACO también entró en el capital de Almiba, filial patrimonial de Merkaldía, con 85 millones de pesetas. Tras ambas ampliaciones, ENACO controlaba el 50% del capital de cada compañía.

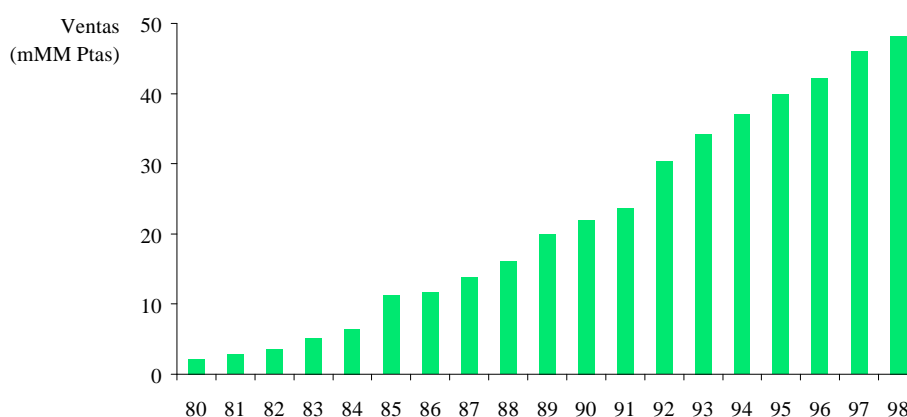
En 1991 ENACO decidió también abordar un plan de expansión financiado mediante un crédito sindicado por importe de 3.500 millones de pesetas dirigido por Bancaja. El plan de expansión consistió básicamente en el desarrollo de una línea de mini hipermercados (los llamados Maxi-super), que supusieron la inclusión en el surtido trabajado por ENACO de una serie de nuevos grupos de productos, como bazar, electrodomésticos, textil, etc. El primer Maxi-super se inauguró en junio de 1991 en Alquería de la Condesa (Gandía).

En diciembre de 1991 se acordó la fusión por absorción en ENACO de todas las empresas del grupo (Mediterránea de Alimentación, Merkaldía, Almiba y Ecocás). Tras la fusión, el

accionariado de la compañía está formado por tres grupos principales a partes aproximadamente iguales y otro de menor entidad. Entre los principales se cuentan la familia Guillén, que gestiona la empresa; la familia Gómez y por último la familia Miquel que participa en el accionariado de ENACO a través de Miquel Alimentació Grup<sup>(1)</sup>. El cuarto grupo es la familia Vallet que posee el 4% de ENACO y participa también en la gestión.

La evolución del volumen de negocios de ENACO en los últimos años se puede ver en el siguiente gráfico, que detalla la evolución de la facturación consolidada.

**GRÁFICO 4.3. Evolución de las ventas del grupo ENACO.**



ENACO ha pasado de facturar 2.200 millones de pesetas en 1980 a casi 48.200 en 1998 (los ejercicios se cierran a 31 de mayo), lo que supone un crecimiento medio anual (TCMA=Tasa de Crecimiento Medio Anualizado) de las ventas del 19%.

#### **4.1.5. Evolución de las Principales Magnitudes Económicas de ENACO**

En cuanto a la evolución reciente de los principales datos económicos, se facilita su detalle en las tablas a continuación, seguidas de una selección de gráficos de las magnitudes financieras más relevantes (estos datos han sido obtenidos de los estados financieros auditados por Ernst & Young que se incluyen en el Anexo 1 de este folleto). Debe tenerse en cuenta que los ejercicios se cierran el 31 de mayo de cada ejercicio:

---

(1) La gestión de esta cadena gerundense es completamente independiente de la de ENACO

**TABLA 4.6. Cuentas de Resultados a 31 de mayo de ENACO (1996-98)**

Magnitudes (MM Ptas)	1996	% s/vtas	1997	% s/vtas	1998	% s/vtas
Importe neto de la cifra de negocios	42.068	100,0	45.941	100,0	48.193	100,0
Aprovisionamientos	(37.372)	(88,8)	(41.383)	(90,1)	(44.741)	(92,8)
Variación de existencias	(23)	(0,1)	(66)	(0,1)	1.038	2,2
<b>Margen Bruto</b>	<b>4.673</b>	<b>11,1</b>	<b>4.492</b>	<b>9,8</b>	<b>4.490</b>	<b>9,3</b>
Total otros ingresos de explotación <sup>(1)</sup>	3.995	9,5	4.429	9,6	5.197	10,8
Total gastos de explotación	(6.357)	(15,1)	(6.801)	(14,8)	(7.198)	(14,9)
<b>Rdo. de explotación antes de amort.</b>	<b>2.311</b>	<b>5,5</b>	<b>2.120</b>	<b>4,6</b>	<b>2.489</b>	<b>5,2</b>
Amortizaciones y provisiones	(799)	(1,9)	(911)	(2,0)	(1.099)	(2,3)
<b>Resultados de explotación</b>	<b>1.512</b>	<b>3,6</b>	<b>1.209</b>	<b>2,6</b>	<b>1.390</b>	<b>2,9</b>
Resultado Financiero Neto	93	0,2	213	0,5	209	0,4
<b>B° de las actividades ordinarias</b>	<b>1.605</b>	<b>3,8</b>	<b>1.422</b>	<b>3,1</b>	<b>1.599</b>	<b>3,3</b>
Resultados extraordinarios netos	(202)	(0,5)	52	0,1	21	0,0
<b>B° antes de impuestos</b>	<b>1.403</b>	<b>3,3</b>	<b>1.474</b>	<b>3,2</b>	<b>1.620</b>	<b>3,4</b>
Impuesto sobre sociedades	(490)	(1,2)	(426)	(0,9)	(561)	(1,2)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>912</b>	<b>2,2</b>	<b>1.048</b>	<b>2,3</b>	<b>1.059</b>	<b>2,2</b>
B° Neto + Amort. + Provisiones	1.712	4,1	1.959	4,3	2.158	4,5

(1) Incluye trabajos realizados para el inmovilizado

Nota: puede detectarse pequeñas diferencias con las cuentas auditadas debido al redondeo

En la tabla se puede apreciar la evolución de la cuenta de resultados, que ha crecido en cuanto a importe neto de la cifra de negocios<sup>(1)</sup> un 14,6% en términos absolutos en los tres últimos años. La menor tasa de crecimiento de la facturación en los últimos años (comparada con la evolución histórica de la compañía) se ha debido a la restricción a las nuevas aperturas impuesta por la Ley de Comercio y al enfoque de ENACO en el desarrollo de su proyecto de fusión con Ahorramás, que no llegó a culminarse por las diferencias que surgieron entre los objetivos estratégicos de ambos grupos a medio plazo.

Los gastos de explotación, que incluyen personal, gastos generales, servicios exteriores y tributos, se mantienen en una horquilla del 14,8 al 15,1% del volumen de ventas.

Los resultados financieros netos reflejados en las cuentas auditadas cerradas a mayo de 1996 y 1997 y que se incluyen como anexo de este folleto han sufrido una modificación tanto en el capítulo V como en la versión abreviada en la tabla 4.6, fruto de la reclasificación por los auditores de determinadas partidas contables. Hasta el ejercicio 1997, tanto las primas obtenidas de IFA por los servicios de compra y pago centralizado como otros descuentos obtenidos en función de los medios de pago empleados habían venido siendo registrados en el epígrafe de ingresos financieros. Dado que estos importes son obtenidos con independencia de los plazos de pago acordados con los proveedores, se ha considerado conveniente registrarlos en el ejercicio 1998 como "otros ingresos de explotación". Al objeto de hacer comparativas las cuentas de resultados del ejercicio 1998 con las de los precedentes, los auditores de ENACO procedieron a reclasificar los conceptos señalados en las cuentas del ejercicio 1997 y 1996. Esto explica la diferencia entre las cuentas de resultados incluidas en las auditorías cerradas a mayo de 1996 y mayo de 1997

---

(1) Importe neto de la cifra de negocios (Ventas comerciales + ventas de edificaciones comerciales + prestaciones de servicios – devoluciones y rappels sobre ventas)

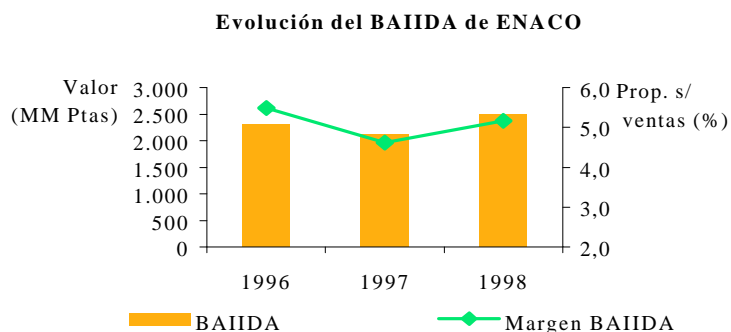
por un lado, y la auditoría cerrada a mayo de 1998, y la información presentada en los capítulos IV y V de este folleto por otro.

Es importante destacar el impacto negativo extraordinario en las cuentas de resultados a mayo de 1997 y 1998 de la reestructuración de la línea de supermercados. En el ejercicio cerrado a mayo del 97 se reformaron 20 supermercados aproximadamente mientras que en el ejercicio cerrado a mayo del 98 se reformaron 45, lo que implicó cerrar cada uno de los establecimientos al público durante una media de 60 días hábiles cada uno. El lucro cesante por la ausencia de venta alguna no ha supuesto ningún ahorro de costes (excepto los de compras), lo que implica la pérdida directa del margen bruto en dichos establecimientos durante el periodo de cierre. Por otra parte, la reforma de los centros supuso pérdidas para ENACO por la eliminación de inmovilizado no completamente amortizado y por la realización de menor margen en las ventas de las existencias que se encontraban en los locales antes de su cierre y que se han vendido a precio de saldo. Este impacto negativo no será recurrente y se espera una sensible mejora de los resultados de esta línea de actividad en el futuro por el impacto que las mejoras llevadas a cabo tendrán en el volumen de ventas. Adicionalmente, en los últimos tres ejercicios se han cerrado 20 centros cuya rentabilidad no era satisfactoria.

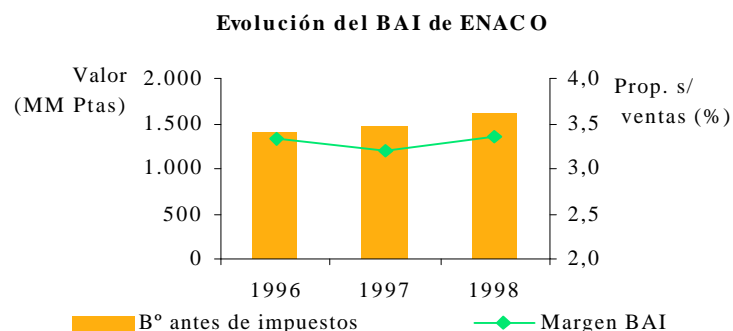
Puede apreciarse que a pesar del cierre de los supermercados para su reforma en los dos últimos ejercicios, el beneficio antes de impuestos de la compañía ha crecido ligeramente del 3,3 de 1996 al 3,4% de 1998.

**GRÁFICOS 4.4, 4.5 Y 4.6. Evolución del BAIIDA, Beneficio antes de Impuestos y Cash-Flow de ENACO (1996-98)**

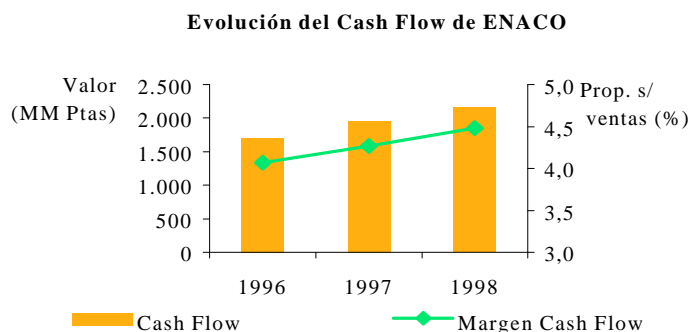
En el último ejercicio, el resultado de explotación antes de amortizaciones y provisiones ha recuperado parte del descenso sufrido en 1997, hasta situarse en el 5,2% del volumen de ventas.



En términos de rentabilidad se puede apreciar que la compañía ha mantenido el nivel de beneficios en cuanto a BAI en torno al 3,2-3,4% con lo que su crecimiento en términos reales ha estado a un nivel similar al de las ventas; cabe destacar que durante el ejercicio 97-98 se procedió a la reforma de 45 centros sin que esto disminuyera el beneficio antes de impuestos.



El flujo de caja generado (cash-flow) medido como beneficio neto más amortizaciones y provisiones ha pasado de representar el 4,1% de las ventas al 4,5%. ENACO está claramente mejorando su capacidad de generación de caja con las nuevas líneas de distribución y las políticas y actuaciones comerciales puestas en marcha.





A continuación incluimos las cifras clave por empleado de ENACO (basadas en las cifras medias anuales de empleados incluidas en las tablas 4.12 y 4.13 de este folleto):

**TABLA 4.7. Cifras clave por empleado**

Cifras en MM Ptas	1996	1997	1998
Ventas/empleado <sup>(1)</sup>	28,6	32,9	34,1
Rdo. explot. antes amort./empleado	1,6	1,5	1,8
Rdo. del ejercicio/empleado	0,6	0,7	0,7

(1) Ventas como importe neto de la cifra de negocios

Como se aprecia en la tabla superior, la evolución de las magnitudes por empleado ha sido positiva en todos los casos, con un aumento de las ventas por empleado en un 19% desde 1996 a 1998, y del 13% del resultado de explotación antes de amortizaciones por empleado.

**TABLA 4.8. Balance de Situación a 31 de mayo de ENACO (1996-98)**

Magnitudes (MM Ptas.)	1996	1997	1998
Inmovilizado neto	11.991	13.454	12.537
Gastos a distribuir en varios ejercicios	90	22	6
Existencias	5.614	6.294	9.062
Deudores y varios	2.255	3.093	2.974
Inversiones financieras temporales	851	7	5
Tesorería	501	593	84

**TOTAL ACTIVO** **21.302** **23.463** **24.668**

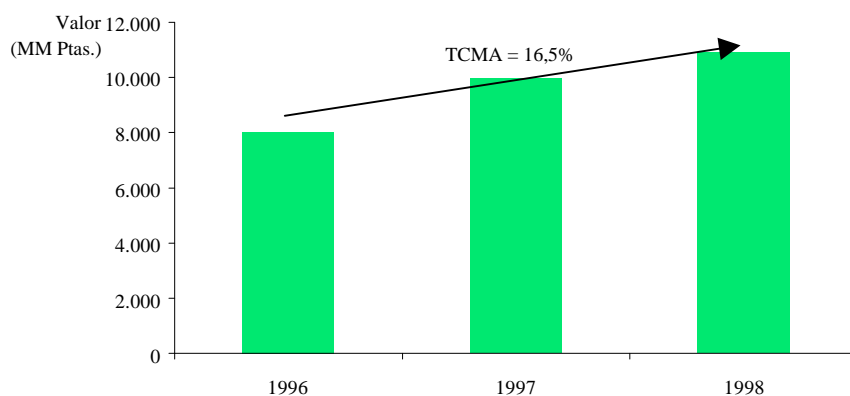
Fondos propios	8.037	9.955	10.914
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	64	46	32
Acreedores a largo plazo	4.656	6.462	5.843
Deudas bancarias a corto plazo	1.517	313	127
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	332	254	277
Acreedores comerciales	5.552	5.682	6.240
Otras deudas no comerciales	1.144	751	1.235

**TOTAL PASIVO** **21.302** **23.463** **24.668**

Fondos propios/ Endeudamiento financiero neto	203%	195%	212%
Tesorería disponible/Endeudamiento financiero c. plazo	89%	192%	70%
Fondo de maniobra neto/Capitales permanentes	5%	18%	25%
Fondo de maniobra neto/Stocks	12%	47%	47%
Período medio de pago actividad comercial (días)	50	46	48
Rotación del stock comercial (días)	52	53	55

En estos tres últimos años, los fondos propios de ENACO se han incrementado en 2.877 millones de pesetas (35,8% en términos absolutos) como consecuencia de los resultados generados y no distribuidos y por la revalorización de activos en virtud del Real Decreto Ley 7/1996. La revalorización de activos fue responsable de 726 millones de pesetas de este aumento. El capital social está integrado por 21.332.040 acciones, representadas mediante anotaciones en cuenta, que tienen un valor nominal de 200 pesetas cada una. Dicha evolución de los fondos propios se refleja en el gráfico 4.7, a continuación.

**GRÁFICO 4.7.- Evolución de los Fondos Propios de ENACO**



## **4.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR**

La principal actividad de ENACO es la distribución, tanto al por mayor como al por menor, de productos de alimentación y gran consumo. En las siguientes secciones de este punto 4.2 se detallan las actividades de la cadena de valor de ENACO desde la compra de los productos y la logística hasta las líneas de negocio en sí:

### **4.2.1. Compras**

La actividad de compras es una de las más importantes en cualquier distribuidor y especialmente en ENACO. Desde su origen mayorista, obtener las mejores condiciones de compra ha sido una de las prioridades para la compañía. En esta actividad cabe destacar el departamento de compras y la operativa de la central de compras IFA Española S.A., de la que ENACO es miembro desde su fundación. La central de compras sólo negocia condiciones anuales con los proveedores y centraliza los pagos y cobros. La central no suele realizar los pedidos en nombre de ENACO o desarrollar funciones de proveedor de productos, excepto para las marcas blancas IFA y algunos productos de importación.

#### **4.2.1.a. Departamento de Compras**

El departamento de compras de ENACO es el responsable de negociar todas las condiciones con los proveedores que no están centralizados por IFA (el 40% aproximadamente de las compras en pesetas de ENACO no se centralizan), de negociar condiciones adicionales con aquellos proveedores que ya han acordado ciertas condiciones con IFA Española, y de realizar los pedidos de los productos y asegurar el adecuado aprovisionamiento de la Compañía. El departamento de compras está estructurado en tres grandes áreas:

- Alimentación seca, que incluye además droguería, perfumería e higiene.
- No-alimentación, que incluye bazar, electrodomésticos, calzado y textil.
- Perecederos.

En el departamento trabajan 21 personas y sus compras se destinan a la línea de distribución mayorista y a todas las de distribución minorista.

#### **4.2.1.b. IFA Española**

ENACO es socio de la central de compras IFA Española desde el nacimiento de la compañía. De hecho, algunos de los almacenes que se fusionaron para crear ENACO eran miembros de la central de compras con anterioridad a la fusión. IFA Española es una de las principales centrales de compras de España, con más de 20 años de experiencia y que contaba en diciembre de 1997 con 65 socios que representaron un volumen de facturación superior a 1,2 billones de pesetas. El capital social de IFA, de 607,5 millones de pesetas, se reparte a partes iguales entre todos sus socios. IFA reparte íntegramente sus beneficios entre sus asociados cada año, en función de los volúmenes de compras relativos de cada miembro.

Pertenecer a IFA Española tiene grandes ventajas para sus asociados, que contra el pago de una cuota mensual de un millón cincuenta mil pesetas cada uno, obtienen importantes descuentos en sus compras de productos, mediante la agregación de su poder de compra.

ENACO es una de las principales compañías miembros de la central de compras, y D. Ricardo Guillén Polo, Director General de ENACO, es vicepresidente de la central.

Los beneficios de pertenecer a IFA se concretan en:

- Bonificaciones por volumen (rappes) y averías establecidos en la plantilla negociada entre la central y cada proveedor.
- Descuentos fijos en la factura sobre la tarifa general del proveedor y unos descuentos establecidos igualmente en la plantilla entre la central y cada proveedor.
- Promociones comerciales acordadas entre la central y los proveedores para productos y períodos determinados.
- Descuentos asociados al plazo de pago a proveedores, negociados por la propia central IFA (descuentos por pronto pago) individualmente con cada proveedor. El descuento por pronto pago se refiere al porcentaje del total de cada factura que cada proveedor está dispuesto a pagar a cambio de un menor plazo de cobro.
- Descuentos asociados a la propia gestión centralizada de la organización. La central efectúa las compras y pagos a proveedores.

Los dos últimos son los puntos que mayor importe económico representan. Por otra parte, la central de compras provee servicios de asesoría, cursos, promociones, etc. y ofrece apoyo en las compras de productos en el extranjero. ENACO explota algunas marcas cedidas por IFA para los centros mayoristas (*cash & carry*) y los supermercados bajo régimen de franquicia. El pago del canon mensual por los asociados incluye el derecho a utilizar las marcas de IFA.

La operativa de una central de compras es la siguiente:

- La central de compras está participada por sus socios, que financian los costes operativos de la central mediante el pago de un canon anual, de aproximadamente 12 millones de pesetas cada uno, mediante el pago mensual de un millón cincuenta mil pesetas.
- La central de compras se encarga de negociar con los proveedores unas condiciones generales anuales comunes para todos sus asociados: precios, descuentos por volumen y condiciones de pago, incluyendo un descuento por pronto pago. Cada compañía puede a posteriori negociar unas condiciones adicionales en función de su volumen de compras, cuota de mercado y crecimiento. Cabe destacar que los asociados nunca renegocian los conceptos acordados por IFA con los proveedores para evitar que se ponga en duda la validez de la negociación llevada a cabo por la central. Lo que sí se hace es negociar condiciones o conceptos adicionales como publicidad, *merchandising*, etc.
- La central de compras centraliza también los pagos a proveedores y los cobros a sus asociados, lo que simplifica de forma importante los procesos administrativos de compradores y proveedores. La diferencia entre días de cobros y pagos permite a IFA generar unos ingresos financieros que se reparten entre los asociados en función de su volumen de compras. En general, el flujo de mercancía es directo entre el proveedor y

el distribuidor, sin que IFA tenga contacto alguno con los productos, excepto los productos de marca blanca IFA o las importaciones coordinadas por la Central (en estos casos IFA Española es el proveedor).

- La liquidación entre IFA y los asociados se lleva a cabo durante la primera semana de cada mes. Su base son las facturas de cada proveedor pagadas por el asociado a la central en el mes inmediatamente anterior. El asociado emite una factura a la central por el total a percibir y la Central paga en cuanto tiene la factura en su poder.

Para aquellas compras no centralizadas a través de IFA, sino negociadas directamente entre ENACO y el proveedor, existen también condiciones de pronto pago y otros ingresos comerciales acordados de forma independiente. Este pronto pago se factura por parte de ENACO a cada proveedor no centralizado en los primeros días de cada mes tomando en cuenta las facturas contabilizadas en el mes anterior.

Cada uno de estos conceptos, independientemente de si han sido negociados por IFA o por ENACO directamente, se registran contablemente según el concepto de que se trate. Los descuentos por volumen se recogen como menor coste de ventas; los ingresos y conceptos de corte comercial, incluyendo los descuentos por pronto pago, se recogen como otros ingresos de explotación y por último los ingresos asociados a las condiciones financieras de la gestión de pagos se recogen como ingresos financieros. La excepción a esta última regla es los ya mencionados descuentos por pronto pago que en 1998 han sido reclasificados por el auditor desde ingresos financieros a otros ingresos de explotación. La información financiera de ENACO se detalla en el capítulo V de este Folleto Informativo.

#### 4.2.2. Logística

Las actividades logísticas en ENACO, como en cualquier otra compañía de distribución son clave, por lo que procedemos a ofrecer una breve descripción de este proceso que consta de tres fases principales: la fijación de precios y condiciones, la logística primaria (de los proveedores a los almacenes intermedios de ENACO) y la logística secundaria (de los almacenes de ENACO a los centros de distribución mayorista (*cash & carry*) y minorista) de la Compañía:

- En primer lugar, y anterior a cualquier pedido o movimiento de mercancías se produce una **negociación de precios y condiciones** entre el proveedor y ENACO exclusivamente si las compras de este proveedor no están centralizadas, o entre el proveedor y la central de compras en una primera fase y el proveedor y ENACO en una segunda, si las compras están centralizadas. Este proceso se halla descrito con mayor detalle en el punto anterior 4.2.1.
- A continuación se realiza el proceso de la **logística primaria** por el que ENACO abastece sus almacenes principales de productos para su posterior distribución. Los pedidos se emiten por el departamento de compras según estimaciones calculadas con el apoyo de un sistema basado en un algoritmo de inteligencia artificial que acumula datos de ventas semanales de cada centro para cada producto durante los dos últimos años. Estos datos se ajustan en función de días festivos, época del año y otros factores externos. El sistema tiene una fiabilidad en sus propuestas del 95%. Los desvíos se deben a factores no previsibles como campañas de productos planificadas por los

departamentos comerciales, y similares. El transporte logístico primario es realizado generalmente por los proveedores de ENACO. Existen algunas excepciones en que la Compañía realiza la recogida del material en alguna plataforma logística.

- En paralelo se lleva a cabo la **logística secundaria**, que se inicia cuando se produce un pedido desde cada centro de ENACO (supermercados, etc.) al departamento de logística y almacenes. Según el tamaño del centro, las reposiciones se llevan a cabo con una frecuencia distinta. Los centros mayores cuentan con reposiciones más frecuentes que los pequeños, por norma general. Los pedidos son realizados por cada responsable de centro en función de las existencias consumidas y de promociones/campañas previstas.

El transporte logístico secundario es organizado por ENACO. Aproximadamente el 50% de este transporte es subcontratado, mientras que el 50% restante se realiza por empleados de ENACO con medios de transporte propiedad de ENACO. En general, los transportes de más larga distancia son los subcontratados mientras que los locales o regionales suelen ser realizados por la compañía. ENACO cuenta con 70 vehículos de transporte en propiedad (55 son camiones; el resto son furgonetas y remolques). En la actualidad, un 40% de la logística subcontratada, el 20% del total, es llevada a cabo por Gestión de Cargas, S.L.. Esta empresa es propiedad de la familia Guillén y provee sus servicios a ENACO en competencia con otros proveedores de transporte y a precios de mercado. La facturación de esta compañía a ENACO en el ejercicio cerrado a mayo de 1998 ascendió a 250 millones de pesetas, lo que representó un 60% de la logística subcontratada.

Cabe añadir que la logística de ENACO se organiza en dos grupos principales de productos. Por una parte se distribuyen y almacenan los productos perecederos, que por su propia naturaleza requieren una logística más cercana a los puntos de venta y no permiten su transporte a tan larga distancia o su almacenamiento durante tanto tiempo como el resto de productos. Se dispone de almacenes para productos perecederos separados para carne, verdura y pescado, sitios los dos primeros en Castellón y el tercero en Valencia. En aquellas zonas que por su lejanía y/o escaso volumen total de compras no justifican la puesta en marcha de almacenes dedicados, el aprovisionamiento de productos perecederos se realiza a través de compras directas a productores y en mercados centrales de abasto.

Los demás productos (alimentación seca, productos congelados y todo el surtido de no-alimentación -bazar, textil, electrodomésticos, bricolaje, etc.-) se distribuyen centralizadamente desde el almacén principal de la compañía. Este almacén está situado en Torrente (Valencia) y cuenta con una superficie de 26.784 m<sup>2</sup>, y está apoyado por 2 subalmacenes (o almacenes de reexpedición interna). Los tres almacenes cuentan con una superficie total de 44.894 m<sup>2</sup>. El almacén central de Torrente cuenta con espacio para productos de alimentación seca, de no-alimentación y una zona de congelados. Este centro puede ser ampliado hasta los 31.500 m<sup>2</sup> lo que permitiría en principio mantener el abastecimiento desde este centro durante 5 años al ritmo actual de crecimiento de la compañía.

En la tabla que se incluye a continuación se describen los almacenes de que dispone ENACO.

**TABLA 4.9. Almacenes de ENACO**

Centro	m <sup>2</sup> centro	Nº empl.	Dirección	Población	Provincia	Descripción
Torrente	26.784	179	Ctra. Masía Juez, Km 1.4	Torrente	Valencia	Almacén principal
Murcia	1.035	14	Ctra. Mazarrón Km, 6	El Palmar	Murcia	Almacén secundario
Teruel	6.500	30	Poli. La Paz s/n	Teruel	Teruel	Almacén secundario
Frutas	1.615	8	Ctra. Morella Km 2	Castellón	Castellón	Perecederos
Carnes	1.300	12	Ctra. Morella Km 2,6	Castellón	Castellón	Perecederos
Pescado	N.d.	4	Mercavalencia	Valencia	Valencia	Perecederos

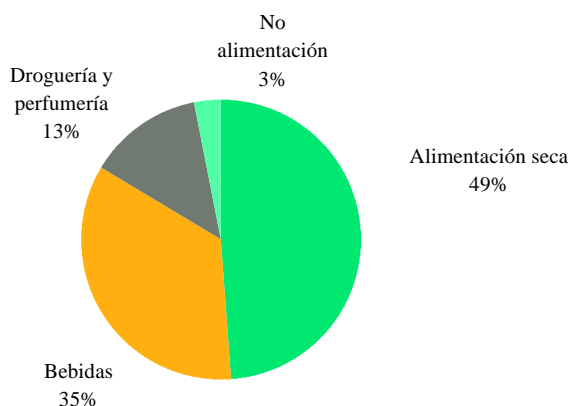
El almacén principal de Torrente y los de carnes y frutas de Castellón son propiedad de ENACO, mientras que el resto es alquilado, excepto Murcia que disfruta de un derecho de superficie a 50 años, que se contrató en junio de 1993.

La estructura actual descrita arriba es fruto de un proceso de centralización logística que incluyó el cierre del almacén de Merkalda en 1993 y la reducción del nivel de servicio en el centro de Teruel, con el consiguiente ahorro de costes. Como colofón de este proceso, en agosto de 1997 se procedió a la ampliación del almacén de Torrente al que se fueron traspasando funciones desde el antiguo almacén de Castellón hasta el cierre del almacén en Castellón en noviembre de ese mismo año. Este traspaso implicó un coste no recurrente de 80 millones de pesetas, fruto de la duplicidad de personal/recursos hasta el cierre del almacén castellanense. La centralización logística implicará un ahorro en costes para ENACO superior a 100 millones de pesetas anuales. Este ahorro se imputa en un 75% a personal, 16% a amortizaciones y 9% a otros gastos de explotación.

ENACO cuenta con un seguro para toda su estructura comercial de oficinas y logística que incluye el almacén de Torrente en cuanto a contenido y continente y que garantizan el lucro cesante (beneficio bruto perdido) causado por cualquier siniestro durante un máximo de tres meses.

El gráfico a continuación refleja la proporción de salidas en valor de productos del almacén de Torrente por categorías durante el ejercicio fiscal cerrado en mayo de 1998.

**GRÁFICO 4.8. Salidas de productos del almacén de Torrente**

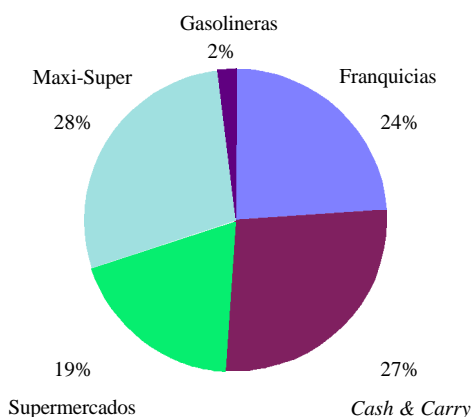


Con estos almacenes se da servicio a las líneas de negocio o canales de venta que se describen en el punto 4.2.3, siguiente de este Folleto:

#### **4.2.3. Líneas de Negocios**

Como se ha comentado con anterioridad, ENACO es una compañía que se dedica a la distribución mayorista y minorista que explota centros mayoristas tipo *cash & carry*, supermercados medianos y grandes y maxi-supers<sup>(1)</sup>, además de abastecer una red de establecimientos franquiciados. Como línea de negocio complementaria a los Maxi-supers, ENACO opera algunos autocentros/gasolineras anexos a dichos Maxi-supers. En 1998, y según los datos de contabilidad analítica preparada por la compañía (se trata por lo tanto de información no auditada), la distribución aproximada de las ventas fue la que se puede apreciar en el gráfico siguiente.

**GRÁFICO 4.9. Ventas de ENACO en 1998 (%)**



---

(1) Centros de entre 2.500 y 5.000 m<sup>2</sup> con el aspecto, surtido y funcionalidades de un hipermercado



#### **4.2.3.a. Línea de Autoservicio Mayorista (*Cash & Carry*)**

Los *cash & carry* son establecimientos dedicados a la venta al por mayor a profesionales de la hostelería o pequeños comerciantes. Operan de forma similar a un supermercado, donde el cliente, que debe estar previamente registrado con un carnet que acredita su condición de profesional, recorre los pasillos del centro, selecciona y pone en su carro la mercancía de su interés, paga en la caja de salida donde se le hace la factura correspondiente, y realiza el transporte a destino con sus propios medios. Los centros *cash & carry* de ENACO operan bajo dos anagramas: “Cash-IFA”, licenciado por IFA, y “ENACO”, propiedad de la Compañía. El detalle de la explotación de ésta y otras marcas comerciales propiedad de IFA se detallan en el apartado 4.3.2. de este Folleto Informativo.

ENACO cuenta a octubre de 1998 con 33 centros de este tipo (lo que le convierte en uno de los dos mayores operadores nacionales por número de establecimientos según datos de la revista Alimarket) con un total de 43.323 m<sup>2</sup> de superficie de sala de ventas. Estos centros de 1.313 m<sup>2</sup> de superficie promedio reportaron aproximadamente el 27% de las ventas de la Compañía en 1998. Aproximadamente el 80% de los centros mayoristas están en centros alquilados. El 20% restante están instalados en terrenos propiedad de ENACO.

Estos establecimientos han sido el origen y la base del desarrollo del negocio y contribuyen de forma importante al crecimiento de ENACO como forma de rentabilizar de manera rápida la expansión de la plataforma logística y apoyar el crecimiento de la línea de franquicias, lo que permite a ENACO conocer bien la distribución en una nueva zona antes de proceder a la apertura de un centro minorista propio.

#### **4.2.3.b. Línea de Supermercados**

Los supermercados de ENACO son establecimientos de distribución minorista de acceso libre ubicados principalmente en zonas urbanas.

Los supermercados de ENACO operaban bajo diferentes enseñas (“AMICA”, “Servica”, “Ecocás”), como fruto del crecimiento de la compañía mediante adquisiciones o fusiones. La compañía decidió en mayo de 1998 proceder a unificar las distintas enseñas bajo las que operaban los centros de la Compañía bajo una única marca, “AMICA”. El proceso de unificación de marcas finalizó el 14 de noviembre de 1998.

Los centros con superficies entre 950 y 2.000 m<sup>2</sup> operan bajo la misma marca “AMICA” que los medianos (de menos de 950 m<sup>2</sup>) pero tienen algunas características diferenciales. Estos supermercados, conocidos como AMICAs-1300 dentro de la Compañía, incorporan un surtido de no-alimentación como forma de mejorar su atractivo comercial, además de contar con mayor actividad promocional y de campañas que aumentan su nivel de ventas.

A fecha 31 de octubre del presente año, ENACO contaba con 62 supermercados que operaban con distintas enseñas, aunque ya en proceso de unificación, como se acaba de comentar. Estos centros totalizaban una superficie de sala de ventas de 39.870 m<sup>2</sup>, lo que implica una superficie media de 643 m<sup>2</sup>, y reportaron aproximadamente el 19% de las ventas

de ENACO en 1998. Aproximadamente el 80% de los supermercados están establecidos en locales alquilados. El 20% restante están instalados en terrenos propiedad de ENACO.

Durante el ejercicio cerrado al 31 de mayo de 1998, esta línea de ventas es la que ha recibido mayor atención de la Compañía. En este año se han realizado en la línea inversiones superiores a 900 millones de pesetas dedicadas a la reforma de establecimientos (durante el ejercicio se han reformado cuarenta y cinco centros) y en dotar a la totalidad de los centros de equipamiento completo. Esta reforma ha seguido a la realizada con otros 20 centros en el ejercicio anterior. A la fecha, todos los supermercados de ENACO cuentan con terminales electrónicos en punto de venta con escáner, balanzas electrónicas interconectadas con las cajas y con un ordenador *master* central sito en cada tienda (sistema UNIX), cobro mediante tarjetas de crédito, servicio a domicilio y un moderno sistema de comunicaciones. Muchos de ellos cuentan con parking. Asimismo se ha incrementado ampliamente el surtido de producto dentro de los establecimientos, y está previsto realizar una campaña de relanzamiento de la marca “AMICA” en la televisión antes de que termine el año. ENACO procedió a cerrar también unos 20 supermercados en los tres últimos ejercicios dada su pobre rentabilidad, o las dificultades para su reforma y relanzamiento por su mala ubicación o tamaño (el promedio de superficie de los centros cerrados es de 510 m<sup>2</sup>). Todas estas iniciativas deberán ayudar a aumentar la rentabilidad por metro cuadrado de los supermercados de la Compañía y mantenerlos competitivos durante varios ejercicios.

Como ya se comentó en el apartado 4.1, es importante destacar el impacto negativo en la cuenta de resultados a mayo de 1998 del cierre de 45 supermercados durante 60 días hábiles cada uno, para efectuar reformas; mientras que se ha dejado de percibir el margen bruto de las ventas no realizadas durante el periodo de cierre, los gastos han permanecido prácticamente constantes. Todos estos esfuerzos llevados a cabo deberían resultar en una mejora sustancial de los resultados de la línea de supermercados.

#### **4.2.3.c. Línea de Medianas Superficies (“Maxi-Super”)**

Estos centros minoristas con el aspecto de un hipermercado de dimensiones reducidas operan también bajo la marca “AMICA” y tienen generalmente una superficie de entre 2.500 y 5.000 m<sup>2</sup>. Esto les permite operar un amplio surtido de no-alimentación (se trabaja un surtido de 18.000 referencias que incluyen bazar, textil, electro, campañas, etc.) y servicios típicos de hipermercados, lo que les confiere un gran atractivo y una gran competitividad comercial y al mismo tiempo pueden instalarse en el centro o proximidades del casco urbano de la población objetivo.

Los nueve Maxi-supers de ENACO en funcionamiento en octubre de 1998 contaban con una superficie de sala de ventas agregada de 33.830 m<sup>2</sup> incluyendo un peculiar centro en Elche de 9.000 m<sup>2</sup>. El promedio de superficie de los otros ocho centros es de 3.104 m<sup>2</sup> por centro. Los Maxi-supers representaron aproximadamente el 28% de las ventas de la Compañía en 1998. Dada la importancia de la inversión que se realiza dentro del establecimiento, los Maxi-supers tratan de instalarse siempre sobre terrenos propiedad de ENACO. En la actualidad, cuatro Maxi-Supers están situados sobre terrenos alquilados, cuatro son propiedad de ENACO y uno se opera bajo el régimen de derecho de superficie (cincuenta años).

Esta peculiar mezcla de formato y surtido hiper en un centro mediano y cercano al núcleo de población requiere una gestión muy especial y parece difícil de imitar rentablemente, dadas las dificultades de crear secciones de tamaño reducido, optimizando el uso del espacio disponible de manera que cada sección sea atractiva y con un surtido amplio. La Compañía comenzó la explotación este tipo de establecimientos en 1991 (las últimas aperturas han tenido lugar en el mes de marzo de 1998 en la localidad de Elche, con 9.000 m<sup>2</sup> de sala de ventas y en junio de 1998 en la localidad de Santa Pola, con una superficie de 2.500 m<sup>2</sup>).

Dado su atractivo comercial y rentabilidad, y las posibilidades de expandir este formato en su modalidad de 2.500 m<sup>2</sup>, no sometido a las más severas limitaciones de aperturas impuestas por la Ley de Comercio, ENACO incluye estos centros entre sus principales planes de expansión a corto y medio plazo y se espera que este tipo de establecimiento canalice el mayor flujo de inversión en los próximos años. La tabla 4.16 de este folleto detalla las aperturas previstas de nuevos centros en los próximos tres años.

#### **4.2.3.d. Línea de Franquicia**

Además de las ventas a través de sus establecimientos propios, ENACO realiza la actividad de venta minorista a través de establecimientos franquiciados. Se trata de una modalidad de distribución minorista en la que un comerciante, generalmente un tendero que actúa como empresario autónomo, firma un contrato de franquicia con ENACO para favorecerse de las condiciones de compra que ENACO obtiene dado su tamaño. De este modo, el margen bruto de las ventas realizadas por el franquiciado (tendero) se comparte con ENACO (franquiciador). Adicionalmente ENACO presta algunos servicios de apoyo al franquiciado, como se detalla a continuación. Las principales características de este sistema de venta son las siguientes:

- Es el comerciante, y no ENACO, el que realiza la inversión en su establecimiento. ENACO desarrolla un apoyo comercial completo al comerciante, incluyendo desde nombre del establecimiento (utilizando normalmente para ello alguno de los anagramas disponibles de la organización IFA Española (ALDI es el más común), como ya se ha comentado en el punto 4.2.1.b), ayuda en el diseño e implantación de la tienda, merchandising, formación de su personal, publicidad, política de ofertas y precio de venta, rotulación, etc. A cambio se le exige fidelidad de compra, y respeto por las normas comerciales de la cadena. Los franquiciados usan siempre marcas de IFA, excepto los que operan con existencias propiedad de ENACO, que utilizan la marca “Superbravo”, propiedad de la Compañía.
- El comerciante realiza sus pedidos por medios electrónicos, y la mercancía le es suministrada por ENACO en su establecimiento. El personal y las licencias corresponden siempre al franquiciado. Asimismo, las ventas son siempre por cuenta del franquiciado.

A 31 de octubre, ENACO cuenta con unos 560 franquiciados, 91 de los cuales operan bajo la modalidad en la que las existencias son propiedad de ENACO y tienen una superficie media de aproximadamente 150 m<sup>2</sup> de sala de ventas. Se espera que esta cifra siga creciendo de forma moderada durante los próximos años. ENACO dispone de un equipo dedicado a la supervisión de los franquiciados actuales y a la prospección de nuevos franquiciados.

Cabe hacer mención de la reciente modalidad de contrato de franquicia implantada en que la propiedad de las existencias es de ENACO hasta el mismo momento de la venta al consumidor, que fue puesta en marcha en 1997. Este sistema aumenta la fidelización de los franquiciados, dificulta la fuga de compra y reduce el riesgo de ENACO al cambiar riesgo comercial por riesgo de existencias. Las ventas de ENACO a sus franquiciados reportaron aproximadamente el 24% de las ventas de la Compañía en 1998. La cifra en que se basa este cálculo refleja las ventas de ENACO a todos los franquiciados (independientemente del tipo de franquicia que se trate) a precio de transferencia de ENACO al franquiciado (no de venta al público).

A diferencia de lo que suele ser normal en el modelo de franquicia tradicional, ENACO ha comenzado a realizar pequeñas inversiones en los centros en que la propiedad de las existencias es suya. Estas inversiones se suelen centrar en equipo informático, escáners láser, etc. que permiten un mejor seguimiento de las ventas del franquiciado por ambas partes. Los franquiciados bajo esta modalidad utilizan la enseña "Superbravo". ENACO pretende seguir promocionando este sistema de franquicia entre sus mejores franquiciados para aumentar su fidelidad, y reducir su rotación.

#### **4.2.3.e. Línea de Gasolineras y Autocentros**

Como forma de reforzar el atractivo de los Maxi-super, en los últimos dos ejercicios ENACO ha comenzado a abrir gasolineras y autocentros bajo la enseña "AMICA" dentro de los terrenos de los Maxi-super en que el espacio y la legislación lo permiten. ENACO cuenta en la actualidad con cuatro autocentros, tres de los cuales tienen una gasolinera asociada. Estos centros aportaron el 2% de la facturación de ENACO en 1998.

Estas gasolineras son un centro de beneficio que generan ya resultados positivos para la Compañía, además de impulsar las ventas de los centros asociados. ENACO compra la gasolina a diferentes proveedores según el precio ofrecido y no está ligado a ninguna compañía petrolera o distribuidora de carburantes.

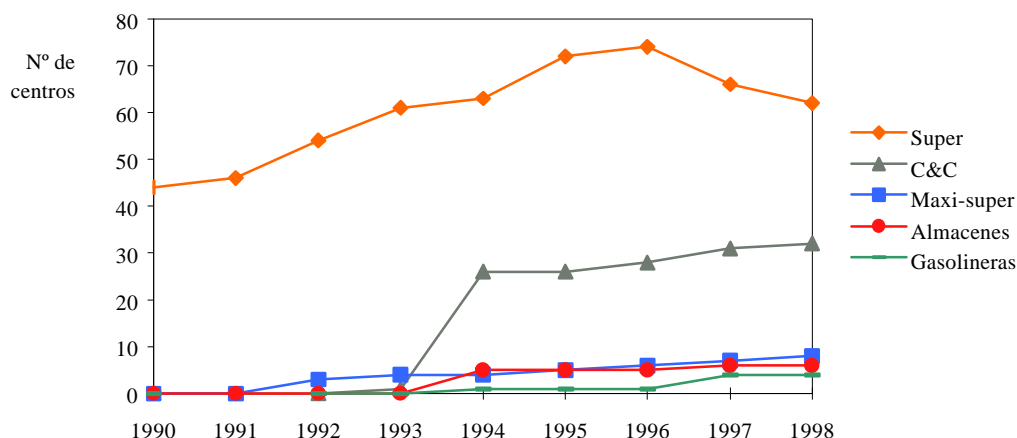
Para acceder a los descuentos en la compra de gasolina, es necesario poseer la tarjeta gratuita de fidelización "Club AMICA". A través de esta tarjeta se accede a un descuento prefijado (generalmente de 8 a 10 pesetas por litro) para un cierto volumen de gasolina proporcional al volumen de compra en los centros comerciales asociados.

Tres de estas gasolineras cuentan con un autocentro que realiza revisiones mecánicas rutinarias (cambio de aceite, neumáticos, pastillas de frenos, filtros, etc.). En las localidades en que coincidan un Maxi-super con gasolinera y un centro del tipo AMICA-1300, ya descrito en la línea de supermercados, las compras en éstos últimos centros dan también acceso a los descuentos en la compra de gasolina. Existe además un autocentro en un Maxi-super que no tiene gasolinera.

#### **4.2.3.f. Evolución y Distribución de los Centros**

A continuación, adjuntamos un gráfico que detalla la evolución desde 1990 de los diferentes centros de ENACO en funcionamiento. El gráfico incluye los puntos de venta mayorista y minorista y las gasolineras.

**GRÁFICO 4.10.- Evolución de los establecimientos de ENACO en funcionamiento al cierre de cada ejercicio**



La tabla adjunta a continuación refleja la distribución geográfica de los centros de ENACO. Además de las categorías incluidas en el gráfico anterior (establecimientos mayoristas y minoristas y gasolineras) se incluyen las franquicias.

**TABLA 4.10. Distribución por Provincias y CC. Autónomas de los Centros de ENACO en Octubre de 1998**

	Alicante	Castellón	Valencia	C.Valenciana	Teruel	Zaragoza	Aragón	Albacete	C. Real	Cuenca	C.-La Mancha	Barcelona	Tarragona	Cataluña	Murcia	Almería	Andalucía	Soria	Valladolid	C.-León	Madrid	La Rioja	Navarra	Total	
Cash & Carry	3	5	6	14	2	2	4	0	0	1	1	3	4	7	1	0	0	0	1	1	2	2	1	33	
Maxi-super	3	2	2	7	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9
Supermercado	8	19	12	39	2	5	7	10	1	0	11	0	1	1	1	3	3	0	0	0	0	0	0	0	62
Franquicia <sup>(1)</sup>	5	5	30	40	9	9	18	4	0	4	8	2	9	11	5	4	4	2	0	2	0	1	2	91	
Gasolinera <sup>(2)</sup>	0	1	2	3	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4
<b>Total<sup>(3)</sup></b>	<b>19</b>	<b>32</b>	<b>52</b>	<b>103</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>29</b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>20</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>199</b>	

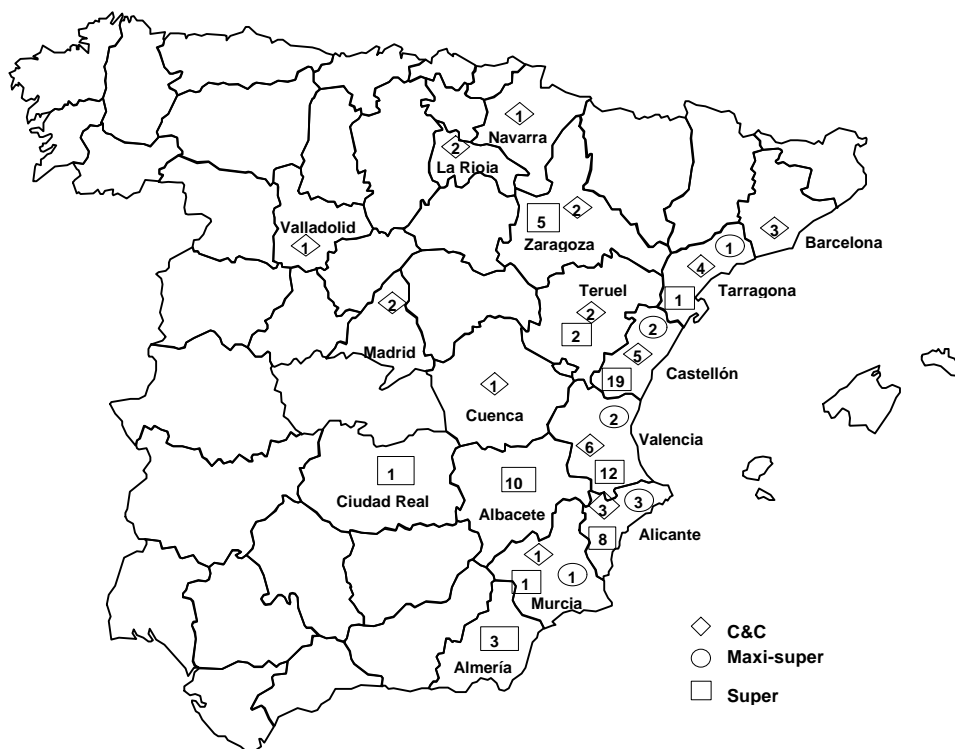
(1) Incluye sólo los franquiciados con existencias propiedad de ENACO

(2) Incluye un autocentro sin gasolinera

(3) Incluye las cuatro gasolineras/autocentros

En el mapa siguiente podemos observar cómo el crecimiento de ENACO ha estado centrado en el litoral levantino; no obstante, y como ya hemos comentado, en los últimos años se ha iniciado un proceso de expansión en dos direcciones: hacia el sur, llegando hasta la provincia de Almería, y hacia el centro de la península.

**GRÁFICO 4.11. Distribución Geográfica de los Centros de ENACO en Octubre de 1998**



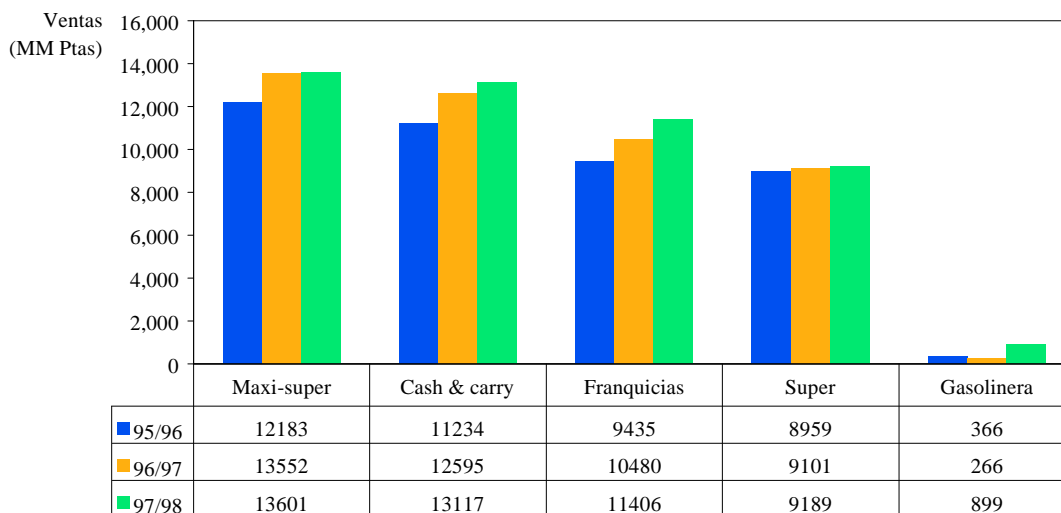
En el anexo VII de este folleto se incluye un listado de todos los centros de ENACO con sus datos principales.

#### 4.2.4. Composición de las Ventas

##### 4.2.4.a. Composición de las Ventas por Formatos de Centros

Un factor clave para entender la evolución de ENACO es su *mix* (mezcla) de formatos y las ventas que ENACO realiza a través de cada uno de ellos. En este sentido cabe destacar el crecimiento de los formatos más novedosos, el de los Maxi-super, y las gasolineras, que están asociadas a ellos. El menor crecimiento de los supermercados se ha debido al cierre de los centros no rentables, responsable de la disminución del número de centros, como ya se ha detallado en el gráfico 4.10. La evolución de las ventas de cada uno de los cinco canales ha sido la siguiente en los últimos tres ejercicios:

**GRÁFICO 4.12.- Evolución de las Ventas por Formato**



Como se desprende de la tabla, las ventas comerciales totales de la compañía ascienden a 42.177, 45.994 y 48.212, en 1996, 97 y 98, respectivamente, lo que implica una pequeña diferencia con las cuentas auditadas resumidas de la tabla 4.6. Esta diferencia se debe a que aquí se reflejan las ventas comerciales totales y en el resumen de gestión, el importe neto de la cifra de negocios. Las cifras coinciden, con las auditadas del capítulo V.

La contribución de las diferentes líneas de negocio a la Compañía a nivel del BAIIDA (beneficio de explotación antes de amortizaciones, intereses e impuestos) en el ejercicio cerrado en mayo de 1998 ha sido la siguiente: los maxi-supers han aportado 1.209 millones de pesetas, los supermercados han incurrido pérdidas de 49 millones, los centros mayoristas *cash & carry* han generado 675 millones, las franquicias 922 millones y las gasolineras 60 millones de pesetas. El total de BAIIDA asciende así a 2.817 millones de pesetas<sup>1</sup>.

El cuatrimestre cerrado a septiembre de 1998 muestra una notable mejoría de los resultados en los segmentos de Maxi-super y supermercados, que se comenta en el apartado 7.1.2 de este Folleto.

(1) Si nos basamos en las cuentas analíticas de la Compañía, el total de BAIIDA asciende a 2.817 millones de pesetas a mayo de 1998, mientras que a partir de las cuentas auditadas a la misma fecha obtenemos un BAIIDA de 2.477 millones de pesetas. Esta diferencia de 340 millones de pesetas procede de:

Ingresos financieros considerados como mayores beneficios de explotación en la contabilidad analítica: 2.000.186  
 Extraordinarios y financieros considerados como mayor beneficio de explotación en las cuentas auditadas: (1.709.000)  
 Provisiones de explotación consideradas como mayores gastos de explotación en la contabilidad analítica: 49.361

**Tabla 4.11. Resultados cuatrimestrales de las líneas de negocios a sept. de 1998**

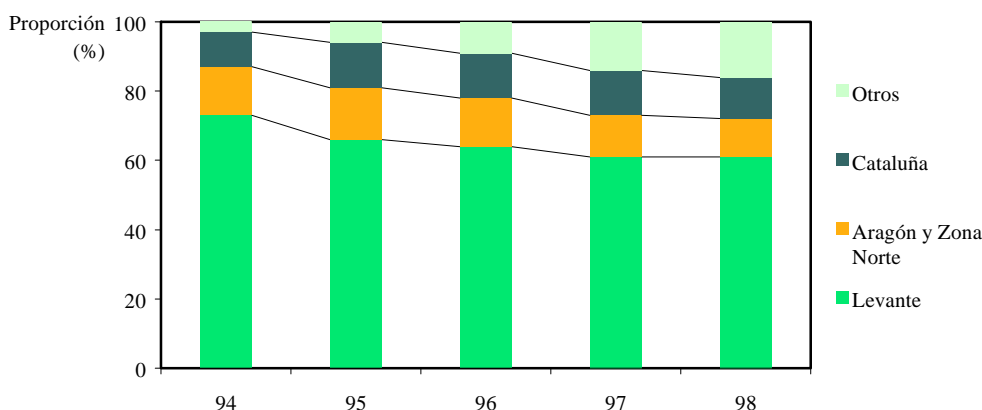
Formato	Maxi-supers	Supermercados	Cash & carry	Franquicias	Total
Ventas	6.801	3.224	5.006	3.277	18.373
BAIIDA	585	84	239	286	1.156

Notas: los Maxi-supers incluyen los autocentros-gasolineras; cifras basadas en cuentas de gestión no auditadas; las cifras totales incluyen el efecto de la venta de inmuebles y otros negocios no asignados a ninguna línea, por lo que los totales difieren de la suma de las líneas de negocio

#### 4.2.4.b. Composición Geográfica de las Ventas

ENACO, siguiendo una política de diversificación geográfica ha ido entrando en nuevas provincias, lo que ha reducido su dependencia del mercado levantino, a la vez que ha disminuido el nivel de competencia media del mercado en que opera, al ser el mercado de Levante uno de los más saturados y competitivos de España. En el futuro, se prevé que aproximadamente la mitad de las aperturas de la Compañía tengan lugar en la Comunidad Valenciana y la mitad en otras comunidades autónomas. La evolución de la distribución geográfica de las operaciones por provincias, ha sido la siguiente:

**GRÁFICO 4.13.- Evolución de la Distribución Geográfica de las Ventas de ENACO**

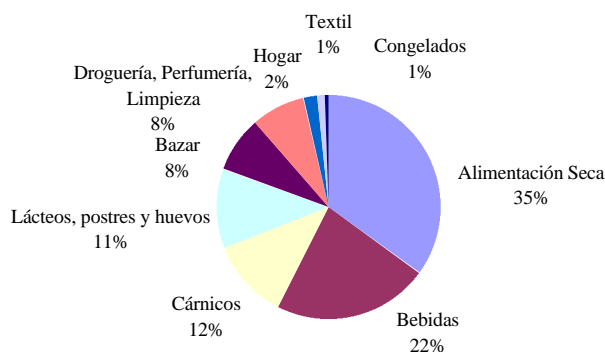


#### 4.2.4.c. Composición de las Ventas por Tipos de Productos

Dado que el *mix* (proporción) de ventas por producto agregado es un factor que ENACO considera poco relevante en la gestión, sólo se hace un seguimiento de este parámetro para cada línea de negocio dónde sí es relevante y gestionable. A continuación se detalla el *mix* de producto típico en el formato *cash & carry*.



**GRÁFICO 4.14.- Desglose de Ventas Típicas en un *cash & carry***



#### 4.2.4.d. Marcas Blancas en ENACO

ENACO opera dos tipos de marcas blancas. Por una parte ENACO cuenta con productos marca “IFA”, propiciada y negociada por la central IFA. Esta marca está dejando lugar a las marcas blancas propiedad exclusiva de ENACO y que son distintas en función del tipo de producto que se trate (“BLN” para alimentación, “BERDOME” para vinos, “DOMBERG” para espumosos y licores, “Costco” para droguería, perfumería y parafarmacia). Las marcas de ENACO, que se lanzaron en 1997, agrupan en la actualidad unas 300 referencias de alimentación y bebidas, y cuentan con una participación en ventas de entre el 2 y el 3% del total de ventas de la Compañía. Los objetivos para ENACO de contar con marcas blancas propias son:

- Incrementar la fidelidad respecto a otros distribuidores.
- Promover las ventas con la mejor relación calidad-precio y que a su vez tienen el mejor margen para ENACO (el margen de las marcas blancas es normalmente mayor que el de marcas del productor). El objetivo de ENACO es que las ventas de marca blanca propia alcancen el 13% de las ventas en un plazo de cinco años.

Los artículos incluidos bajo la marca blanca propia son seleccionados teniendo en cuenta la participación de marcas blancas dentro del total de ventas nacional para ese tipo de producto así como datos de consumo interno en ENACO y otros datos generales proporcionados por IFA. Una vez escogidos los productos y definidos los estándares de calidad, se contacta a los proveedores y se define conjuntamente las especificaciones de producto, precio y entrega. Las especificaciones definidas son controladas por laboratorios independientes. Las marcas blancas no se asocian con las enseñas de los establecimientos para posibilitar su venta tanto en el canal mayorista (enseña IFA) como en el minorista propio (enseña “AMICA”) y franquiciado. Los productos de marca blanca cuentan con posicionamiento preferente en los lineales, a la altura de los ojos.

### 4.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

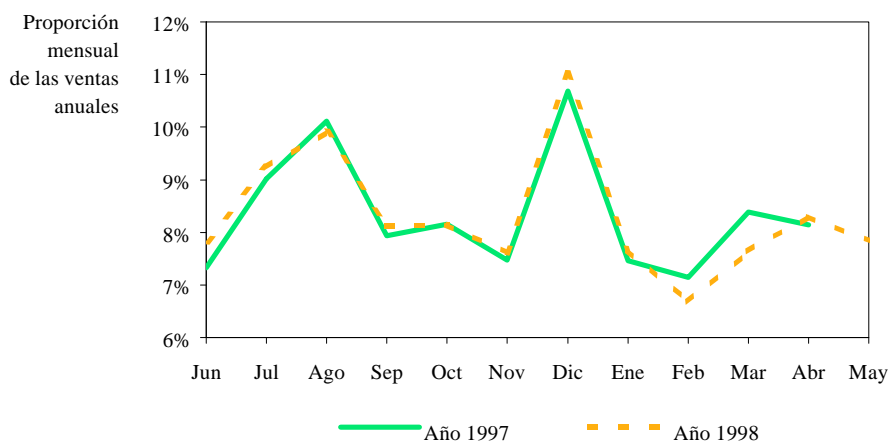
#### 4.3.1. Grado de Estacionalidad del Negocio

La ubicación de ENACO, fundamentalmente en el Levante español, hace que además de las tradicionales puntas de venta de Navidades y de Semana Santa, el verano sea un período de mayores ventas de la Compañía.

Esta estacionalidad veraniega tiene algunas características especiales:

- Por un lado, el cliente estacional de verano tiene una demanda de precio y servicio diferente del cliente de invierno. El cliente veraniego tiene poco tiempo para comprar, y por tanto valora más la rapidez y algo menos el precio. A su vez, los artículos que demanda suelen tener un mayor margen, por lo que se trata de unas ventas algo más rentables que las normales.
- La estructura de gastos del establecimiento turístico es diferente del resto. La venta se concentra en un menor período de tiempo, lo que hace necesario recurrir a plantillas estacionales. Esto hace que el establecimiento situado en la Playa de Benicassim, por ejemplo, se pueda cerrar fuera del período estival. Este centro desarrolla toda su actividad anual en sólo tres meses, con un ahorro considerable de gastos de luz y personal y un volumen de ventas muy importante. Éste es el único establecimiento de ENACO que abre sus puertas solamente parte del año.
- La productividad de la mano de obra se incrementa considerablemente, ya que las ventas se concentran no sólo en un período de tiempo dentro del año (el verano) sino que también lo hacen dentro de unas horas determinadas dentro del horario de apertura. Esta estacionalidad diaria permite concentrar los recursos en las horas punta (que son más acentuadas que en invierno).

**GRÁFICO 4.15.- Estacionalidad de las Ventas**



La política de ENACO respecto a los centros con venta estacional es la apertura de establecimientos en localidades que cuenten con venta normal durante todo el ejercicio y que se apoyen con una fuerte e intensa campaña de verano, que eleva los márgenes y rotaciones de los productos. Tales son los casos de los Maxi-super de Denia, Alquería (Gandía) o Santa Pola (este Maxi-super es la última apertura de un establecimiento minorista de ENACO).

#### **4.3.2. Patentes y Marcas**

ENACO opera sus establecimientos de autoservicio mayorista *cash & carry* bajo las marcas “ENACO”, propiedad de la Compañía, y “Cash-IFA”, en virtud de licencia no exclusiva derivada de su condición de miembro de IFA Española S.A.. Los formatos Maxi-super, supermercados y gasolineras operan bajo la marca y rótulo de establecimiento “AMICA”, que han sido solicitados por ENACO para todas sus actividades y se encuentran en trámite de registro ante la Oficina Española de Patentes y Marcas. Las franquicias operan fundamentalmente bajo marcas propiedad de IFA Española S.A. en virtud de licencia no exclusiva concedida por IFA Española S.A.. Las franquicias con modalidad de existencias propiedad de ENACO operan bajo la marca “Superbravo” que ha sido solicitada por ENACO y se encuentra en trámite de registro ante la Oficina Española de Patentes y Marcas. No existe garantía de que las marcas que se encuentran en trámite de registro ante la Oficina Española de Patentes y Marcas sean finalmente concedidas. En dicho supuesto, ENACO, procedería a red denominar sus establecimientos “AMICA” utilizando cualquiera de las marcas que actualmente tiene registradas, con un coste estimado de 70 millones de pesetas. Este coste incluye el cambio de rótulos, principalmente. No se estima que dicho cambio supusiera costes relevantes en publicidad o en consumibles, como las bolsas de plástico, cuyas existencias tienen una rotación de 15 días aproximadamente. ENACO tiene registradas las marcas de los productos que comercializa bajo el sistema de marca blanca, salvo en aquellos casos en que se trata de marcas blancas propiedad de IFA Española S.A..

#### **4.3.3. I+D**

Dado el tipo de negocio de ENACO, la actividad de I+D se limita a desarrollos informáticos para el control de gestión y la optimización de la logística. ENACO ha invertido mayor esfuerzo en la segunda área.

Fruto de este trabajo se ha desarrollado, en colaboración con la Universidad Politécnica de Valencia, un sistema de reposición central de inventarios por inteligencia artificial. El sistema, basándose en multitud de variables desde las ofertas y su complementariedad y éxito hasta las ventas históricas de cada centro en los últimos dos años, se encarga de prever las necesidades de la Compañía.

También se ha desarrollado un sistema para el almacén de Torrente que minimiza el recorrido de los elementos de transporte interno. Este sistema está basado en una aplicación de *software* cuyas instrucciones se transmiten a las carretillas por radiofrecuencia y se está comercializando entre empresas del sector y operadores logísticos.

Adicionalmente se está ultimando un sistema de gestión de los pedidos de cada tienda que propone un pedido en función de las existencias consumidas. El encargado de la tienda puede modificarlo en función de su experiencia y previsiones.

#### **4.3.4. Litigios y Arbitrajes**

ENACO fue demandada en 1997 por Nuevo Desarrollo Uxó, S.L. en reclamación de 326.150.000 pesetas, más intereses legales, costas y 500.000 pesetas/día desde el 18 de marzo de 1997. La demanda tiene su origen en un pretendido incumplimiento de ENACO de las condiciones pactadas en un contrato de fecha 18 de septiembre de 1995, relativo a la construcción del establecimiento de Vall D'Uxó. En primera instancia, ENACO ha sido condenada a pagar 1.550.000 pesetas más intereses legales de dicha cantidad. La sentencia ha sido apelada por el demandante.

No existen otros litigios ni arbitrajes pendientes de resolución que pudieran afectar negativamente a las actividades o resultados de la compañía.

#### **4.3.5. Interrupción de Actividades**

De forma extraordinaria, las actividades de 45 de los supermercados de la compañía se han interrumpido durante aproximadamente 60 días hábiles cada uno para su reforma durante el último ejercicio. Esta reforma de todos los centros, completada al 30 de junio de 1998, asegura que los centros estarán en condiciones de operar ininterrumpidamente durante al menos 4 ó 5 años. En cuanto a la actividad normal de la empresa, sólo se puede mencionar que el centro de Benicassim se abre sólo durante los tres meses de verano, como ya se ha comentado en la sección de estacionalidad de las ventas (Punto 4.3.1). El resto de la actividad de la empresa transcurre de manera ininterrumpida ordinariamente.

#### **4.3.6. Obtención de Licencias**

Es de suma importancia destacar la relevancia que en el sector de la distribución ya tiene y seguirá teniendo la capacidad de obtener licencias de las autoridades autonómicas de cara al crecimiento orgánico, dadas las limitaciones impuestas por la Ley de Comercio descritas en el punto 4.1. Las licencias en la Comunidad Valenciana para aperturas de centros de más de 950 m<sup>2</sup> (todas las aperturas previstas por ENACO superan esta cifra) están sometidas a la autorización administrativa que ahora se concede parcialmente en función del estudio no vinculante que la Comunidad encargó a finales de 1996 (PATECO) y al que ya se ha hecho referencia. La conclusión del informe es que a la fecha de redacción (diciembre de 1997) existía la posibilidad de 14 nuevas aperturas de hipermercados grandes y 10 supermercados grandes en el total de la Comunidad Valenciana. El principal impacto del estudio fue la congelación de todos los procesos de concesión de licencias durante su elaboración. Desde la publicación del Informe PATECO, ENACO ha retomado la negociación de nuevas aperturas en la Comunidad Valenciana a la vez que ha centrado parte de sus esfuerzos dedicados al proceso expansivo fuera de la Comunidad Valenciana. ENACO ha conseguido ya la concesión de dos licencias (en Onteniente y Santa Pola) no previstas inicialmente en el estudio y con posterioridad a la publicación del mismo. Esto se debe a que cada proyecto de apertura se estudia en función de las conclusiones del PATECO, pero actualizando o revisando las cifras de demanda en el área de influencia correspondiente.

#### 4.3.7. Seguros

Enaco cuenta con un seguro general para toda la compañía que cubre tanto el contenido como el continente de sus centros de distribución, sus almacenes, elementos de transporte y oficinas. El seguro ha sido contratado con la compañía Hércules Seguros y se refiere a daños causados por incendio, explosión y caída de rayos, impactos y ondas sónicas, derrames accidentales de los equipos de extinción de incendios, actos de vandalismo y robo, acciones tumultuarias, humo, lluvia y otros factores meteorológicos e inundaciones naturales y de cauces artificiales. Este seguro cubre asimismo la posible pérdida de lucro cesante causada por cualquier siniestro por un período de hasta tres meses.

#### 4.4. POLÍTICA DE PERSONAL

##### 4.4.1. Descripción de la Plantilla

La plantilla de ENACO, se compone básicamente de los empleados de los establecimientos mayoristas y minoristas. Las personas que trabajan en las gasolineras son empleados de las cajas de los Maxi-supers que realizan indistintamente ambas funciones. La estructura directiva se ha mantenido estable y reducida en líneas generales. La tabla adjunta detalla la evolución de la plantilla media de cada ejercicio por categorías laborales:

**TABLA 4.12. Evolución de la Plantilla Media por Categorías Laborales**

Categorías	95/96	%	96/97	%	97/98	%
Gerente	4	0,3	4	0,3	4	0,3
Directores	15	1,0	15	1,1	13	0,9
Jefes de Departamento	127	8,6	121	8,7	106	7,5
Encargados	75	5,1	71	5,1	96	6,8
Administrativos	139	9,4	132	9,4	63	4,5
Vendedores	269	18,3	255	18,2	327	23,1
Reponedores, Cajeras, etc.	766	52,1	728	52,1	764	54,0
Conductores	76	5,2	72	5,2	41	2,9
<b>Total</b>	<b>1.471</b>	<b>100,0</b>	<b>1.398</b>	<b>100,0</b>	<b>1.414</b>	<b>100,0</b>

NOTA: En 1996/97 no se incluyen 143 personas contratadas a través de Empresas de Trabajo Temporal; en el ejercicio 1997/98 el número de trabajadores contratado de esta manera ascendió a 216, que tampoco se incluyen en este recuento.

#### 4.4.2. Tipo de Contratos

Dada la estacionalidad de las ventas y la alta rotación del personal, gran parte del personal de ENACO cuenta con algún tipo de contrato temporal, mientras que los contratos fijos representan aproximadamente un tercio del total. En la tabla adjunta se puede ver la evolución de la plantilla media de cada ejercicio por tipo de contrato:

**TABLA 4.13. Evolución de la Plantilla Media por Tipo de Contrato**

<b>Tipo de contrato</b>	<b>95/96</b>	<b>%</b>	<b>96/97</b>	<b>%</b>	<b>97/98</b>	<b>%</b>
Fijo	438	29,8	417	29,8	484	34,2
T/Parcial días/semana	13	0,9	7	0,5	5	0,4
T/Parcial horas/día	51	3,5	85	6,1	113	8,0
T/Parcial 12 horas	4	0,3	2	0,1	3	0,2
Eventual	346	23,5	452	32,3	502	35,5
Lanzto. Nueva Actividad	238	16,2	23	17,1	131	9,3
Temporal RD 1989/84	243	16,5	44	3,2	3	0,2
Prácticas	16	1,1	7	0,5	5	0,4
Obra o servicio	3	0,2	7	0,5	75	5,3
Interinato	1	0,1	2	0,1	3	0,2
Minusválidos	3	0,2	2	0,1	3	0,2
Aprendizaje	115	7,8	134	9,6	84	5,9
Otros	-	0,0	-	0,0	3	0,2
<b>Total</b>	<b>1.4</b>	<b>100,0</b>	<b>1.398</b>	<b>100,0</b>	<b>1.414</b>	<b>100,0</b>

NOTA: En 1996/97 no se incluyen 143 personas contratadas a través de Empresas de Trabajo Temporal; en el ejercicio 1997/98 el número de trabajadores contratado de esta manera ascendió a 216, que tampoco se incluyen en este recuento.

#### 4.4.3. Formación

ENACO es una empresa que dedica importantes recursos a la formación de sus empleados. De hecho, entre sus medidas de política de personal recientemente puestas en marcha se incluye un plan intensivo de formación para todo el personal según su puesto. Cabe destacar los cursos de atención al cliente que se imparten a las cajeras para asegurar que la atención es correcta en todo momento. Algunos de los cursos de la empresa se imparten mediante métodos interactivos itinerantes con seguimiento automatizado de los resultados.

#### 4.4.4. Otras Actuaciones

La política de personal de la empresa pasa en estos momentos por la significación de algunos puestos de trabajo, especialmente el de los supervisores de supermercados pequeños. Se trata de un puesto de bastante importancia para la empresa y que requiere mucha dedicación y sacrificio, especialmente desde el punto de vista de horarios. También se está tratando de mejorar el perfil general de este puesto, para lo que se ofrecen posibilidades de promoción mediante un programa de identificación del potencial interno.

Para facilitar la flexibilidad de horarios, se está tratando de potenciar el puesto del segundo responsable de los centros, lo que también liga con los planes de formación y de promoción interna. Todo ello se complementa con un sistema recientemente implantado de evaluación del desempeño. Algunas de las otras iniciativas de personal en marcha dignas de mención son el concurso de ideas de mejora y el programa de búsqueda de profesionales de percederos.

Desde el punto de vista sindical, cabe mencionar el bajo nivel de sindicalidad de la empresa<sup>(1)</sup> dado el bajo porcentaje de personal fijo y las excelentes relaciones entre los directivos y el comité de empresa.

Los empleados de ENACO están incluidos en diferentes convenios colectivos en función de la provincia y el tipo de distribución y trabajo que se trate. No hay ninguna negociación laboral colectiva pendiente en ENACO. No existen otras ventajas laborales dignas de mención.

---

(1) En la actualidad en ENACO hay 76 representantes sindicales (62 por FETICO, 8 por CC.OO., 3 por U.G.T. y 3 por U.S.O.)

## 4.5. POLITICA DE INVERSIONES

La partida principal de las inversiones de la compañía en los últimos tres ejercicios es la destinada a aperturas de nuevos centros, que ha supuesto 2.375 millones de pesetas (42% del total de inversiones). La siguiente en importancia es la remodelación de los supermercados, de la que hemos hablado con anterioridad. La inversión en esta partida ha alcanzado un volumen total de 1.957 millones de pesetas en los tres últimos ejercicios, un 35% del total.

Durante el ejercicio 1997/98 se han invertido, exclusivamente en el formato de supermercados, cerca de 1.000 millones de pesetas dedicados a la reforma de centros.

El plan de expansión a futuro de ENACO contempla tanto la apertura de nuevos centros como la posibilidad de crecimiento mediante adquisiciones.

**TABLA 4.14. Detalle de las Inversiones de los Tres Últimos Ejercicios**

Inversiones (MM Ptas.)	95/96	96/97	97/98	Total	% sobre total
Apertura centros	1.040	322	1.013	2.375	42
Reforma centros	191	694	1.072	1.957	35
Elementos informáticos	47	367	232	646	11
Elementos auxiliares, de transporte y otros (1)	75	243	378	696	12
<b>Total</b>	<b>1.353</b>	<b>1.626</b>	<b>2.695</b>	<b>5.674</b>	<b>100</b>

(1) Incluye la ampliación del almacén de Torrente

Además de las inversiones principales en aperturas, etc. que se detallan a continuación, ENACO prevé destinar aproximadamente unos 300 millones de pesetas anuales a inversiones de mantenimiento de las instalaciones y centros existentes.

### 4.5.1. Apertura de Centros

La llegada de los *hard discount* y la limitación a las aperturas de locales de más de 2.500 m<sup>2</sup> llevaron a ENACO a replantearse la estrategia comercial y enfocar su crecimiento en las dos líneas más atractivas y con mejores perspectivas, los supermercados "AMICA" de 900 m<sup>2</sup> y los Maxi-Super (la línea de mini hipermercados menores a 2.500 m<sup>2</sup> de superficie).

Los primeros consisten en supermercados de entre 900 y 1.500 m<sup>2</sup> con un surtido de alimentación amplio complementado por una pequeña sección de no-alimentación (bazar, textil y estacional o campaña<sup>1</sup>, generalmente) y suponen una clara respuesta a los

---

(1) Se trata de una sección rotativa en función de la época del año (Navidad, San Valentín, verano, etc.)



supermercados de descuento, ya que al contar un surtido algo más amplio que un supermercado tradicional, pueden mantener sus márgenes conservando un posicionamiento de un nivel más elevado.

Los Maxi-super, por otra parte, son la respuesta natural a la congelación de la concesión de licencias de aperturas de grandes superficies. Son establecimientos de aproximadamente 2.500 m<sup>2</sup> que tienen un formato de hipermercado (parking, 20 a 30 cajas, amplias zonas de perecederos, galería comercial y apoyo de gasolinera cuando es posible) y que consiguen trabajar un surtido muy amplio (18.000 referencias) en su superficie. Estos centros cuentan con una inversión de apertura inferior a la de un hipermercado tradicional, lo que redundará en una rentabilidad más atractiva. Los supermercados tradicionales de proximidad difícilmente soportan la competencia de uno de estos centros que combinan la cercanía con mayor surtido, amplitud de servicios y menores precios.

En cuanto a las aperturas de nuevos centros llevadas a cabo hasta la fecha, detallamos a continuación las realizadas en los tres últimos ejercicios. (Las cifras de inversión correspondientes a estos centros están referidas en la tabla 4.14. en el punto anterior 4.5.).

**TABLA 4.15. Aperturas de ENACO de Establecimientos Propios en los Últimos Tres Ejercicios<sup>(1)</sup>**

<b>Formato</b>	<b>95-96</b>	<b>96-97</b>	<b>97-98</b>	<b>Total</b>
<b>Supermercado</b>	6	2	2	10
<b>Maxi-super</b>	1	1	1	3
<b>Cash &amp; carry</b>	2	3	1	6
<b>Gasolinera</b>	0	3	0	3
<b>Total</b>	9	9	4	22

(1) Excluye establecimientos bajo régimen de franquicia

En lo referente al crecimiento orgánico futuro, cabe destacar la existencia de un plan detallado de aperturas para los próximos tres años; dichas aperturas han sido estudiadas para localizaciones concretas. El análisis de viabilidad se elabora contando con el apoyo de entidades financieras y de supervisores de zona. Para las aperturas a más largo plazo no existe un número concreto de inauguraciones, así como tampoco se conocen las localizaciones exactas, aunque se prevé mantener el ritmo de 6 inauguraciones anuales, o más si es posible.

Además de las implantaciones discrecionales en la Comunidad Valenciana, ENACO pretende establecerse o ampliar su presencia en otras comunidades autónomas, como es el caso de la zona centro, donde ENACO ya se ha implantado y pretende seguir creciendo. En cuanto a la ubicación en concreto de los centros, se busca el criterio de saturación. Las aperturas se realizan en poblaciones medias donde tras la instalación del centro se agote la rentabilidad para una superficie mayor, dando prioridad a las zonas rurales o industriales con baja cobertura en servicios de no-alimentación.

Mayoritariamente, las aperturas previstas tendrán formato supermercado Amica-1300 o Maxi-super. Estos dos formatos tienen una mayor complejidad de gestión que otros, pero posibilitan mantener un mayor margen en un momento de gran presión competitiva en los precios. Los Maxi-super son un concepto relativamente novedoso y la Compañía considera que sólo cuatro empresas más en España los explotan con éxito y la competencia es por lo tanto inferior en este formato. La apertura de hipermercados se considerará si aparecieran buenas oportunidades. La inversión en *cash & carry* seguirá el mismo ritmo que en los últimos ejercicios; debido al escaso equipamiento y modesto acabado de las instalaciones, su apertura no supone grandes desembolsos, como puede observarse en el cuadro 7.1.

Como se recoge en la siguiente tabla, el plan de expansión previsto por la compañía contempla inversiones por un valor mínimo de 7.450 millones para los tres próximos ejercicios.

**TABLA 4.16. Proyectos de Apertura para los Tres Próximos Ejercicios**

Proyectos	Aperturas	Previsión agregada de ventas (MM Ptas)	Inversión agregada (MM Ptas)
Maxi-super (1)	7	16.800	5.600
Supermercados	8	3.600	1.400
Cash & carry (2)	3	900	450
<b>TOTAL</b>	18	21.300	7.450

(1) Incluye Santa Pola, inaugurado en junio de 1998

(2) Incluye Valladolid, inaugurado en junio de 1998

Además de estas aperturas, que son proyectos de estudio concretos, ENACO pretende seguir evaluando nuevas aperturas para aumentar el ritmo de crecimiento orgánico. La mayor parte de este crecimiento se podrá financiar con los recursos generados por la Compañía. En caso de ser necesario, la Compañía recurrirá a una ampliación de los recursos propios o de los ajenos (con una mayor disposición del crédito sindicado o mediante la contratación de nuevas facilidades crediticias).

#### 4.5.2. Adquisiciones

Además del crecimiento orgánico, ENACO también contempla la posibilidad de invertir en la compra de alguna cadena de tiendas que aporte complementariedad a los formatos de ENACO, para lo cual se emplearían tanto los recursos generados internamente por la empresa como la financiación propia y ajena que los mercados pudieran facilitar.

Por lo tanto, ENACO no descarta realizar alguna adquisición, aunque su volumen y gestión de compras le permiten ya beneficiarse de importantes descuentos y obtener una buena rentabilidad manteniendo sus precios competitivos. En el caso de que alguna de las empresas que pudieran estudiarse en el futuro fuera atractiva desde el punto de vista operativo y financiero se procedería a hacer una oferta que permitiera mantener los niveles de rentabilidad de la Compañía.

### 4.5.3. Reforma de Centros

La reforma de centros durante los últimos ejercicios ha permitido que todos los establecimientos minoristas de ENACO cuenten con una imagen unificada y renovada. Entre las mejoras introducidas, todos los centros cuentan con lectores escáner láser en todas las cajas y conexión entre las cajas, las balanzas de pesado de perecederos, el almacén, el sistema de pedidos y el contable. Adicionalmente se ha renovado la decoración de los centros (mobiliario, iluminación, pintura, etc.) y todos tienen aire acondicionado y sistema de megafonía.

### 4.5.4. Elementos Informáticos

Los proyectos informáticos principales acometidos en los últimos ejercicios han mejorado la operativa central y local de la compañía en diversas áreas: Administración y contabilidad, Financiera, *Cash & carry*, Supermercados, Hipermercados, Recursos Humanos, y Comercial-Logística-Facturación.

Adicionalmente, cabe destacar que todas las aplicaciones de ENACO están protegidas contra el efecto 2000 y preparadas para la transición al Euro.

#### 4.5.4.a. El “efecto 2000”

Con independencia del plan de revisión del efecto 2000 que ya se ha puesto en marcha, las aplicaciones informáticas de ENACO cuentan, para este caso, con la ventaja de estar soportadas en PICK, un entorno informático que opera con fecha interna como valor entero secuencial no viéndose afectado su cómputo, ni los cálculos que sobre él derivan, por el evento del 31/12/99. Detallamos a continuación el estado de preparación de cada área/aplicación.

- Administración y contabilidad: En la actualidad la compañía está implantado el *software* de ROSS SYSTEM certificado por el fabricante contra el efecto 2000. El arranque de Ross está previsto para el 1/6/99 con el inicio del ejercicio fiscal.
- Departamento financiero: Soportado en CERG. Certificada por el fabricante su operatividad en el 2000.
- Solución de negocio (*software* que integra varias áreas de la actividad de una empresa, en este caso: comercial, logística y facturación): Actualmente se está desarrollando con Digital Consulting una solución integral de negocio denominada SDI, que contará con el certificado 2000 para aquellos módulos que entren en explotación antes del 31/12/99. El resto de módulos de la solución actual están en PICK y en consecuencia asegurados frente al 2000.
- Aplicación de *Cash & Carry*: Se está desarrollando una solución C&C conjuntamente con Fujitsu - ICL que está previsto implantar en todos los centros durante este ejercicio. La misma cuenta con la garantía Fujitsu - ICL contra el efecto 2000.
- Aplicación de Supermercados y Maxi-supers: Solución de RIVA, con certificado de este proveedor sobre su operatividad ante el 2000.

- Personal y Recursos Humanos: Solución de Logic Control con certificado de operatividad.

#### **4.5.4.b. Transición al Euro**

ENACO cuenta con una batería de medidas para adaptar sus sistemas a la moneda única europea. A continuación detallamos las áreas y aplicaciones en que se está trabajando o se ha previsto ya un plan de actuación.

- Administración y Contabilidad: tránsito asegurado con la implantación de ROSS SYSTEM en su versión Euro.
- Área Financiera: actualización del CERG a su versión Euro en el momento en que esta versión de la aplicación que esté disponible.
- Solución de Negocio (*software* que integra varias áreas de la actividad de una empresa, en este caso: comercial, logística y facturación): contemplada la necesidad de adaptación en el desarrollo del SDI cuya implantación esta previsto concluir antes del 2001.
- Aplicación de *cash & carry*: se ha tenido en cuenta en el diseño de la nueva solución en desarrollo por Fujitsu-ICL.
- Aplicación de Tiendas y Maxi-supers: RIVA (proveedor del *software*) tiene prevista una respuesta corporativa este otoño, a la vista de la cual se procederá a las actualizaciones y ajustes correspondientes.
- Personal y Recursos Humanos: está prevista la actualización de la versión actual de Logic Control a la versión Euro para enero de 1999.

## **CAPÍTULO V**

### **EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR**

## **5.1. INFORMACION CONTABLE DE EJERCICIOS CERRADOS**

Toda la información de este apartado ha sido obtenida de las Cuentas Anuales de ENACO, S.A. auditadas por Ernst & Young y que se incluyen como Anexo I de este folleto.

### **5.1.1. Información contable individual**

Se presentan a continuación los balances, las cuentas de pérdidas y ganancias y los cuadros de financiación de ENACO, S.A. de los ejercicios terminados el 31 de mayo de 1998, 1997 y 1996.

**ENACO, S.A.**  
**BALANCES DE SITUACION AL**  
**31 DE MAYO**

<b>ACTIVO</b>	Miles de pesetas		
	1998	1997	1996
<b>Inmovilizado</b>			
Gastos de establecimiento			
Gastos de primer establecimiento	144.035	125.106	142.857
Gastos de ampliación capital	6.027	12.535	16.934
	150.062	137.641	159.791
Inmovilizaciones inmateriales			
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	455.284	3.290.807	3.216.809
Gastos de investigación y desarrollo	219.019	168.387	84.332
Concesiones, patentes, licencias, marcas y similares	68.627	67.849	66.049
Derechos de traspaso	1.250	1.250	1.250
Aplicaciones informáticas	69.294	46.772	41.235
Amortizaciones	(346.612)	(1.658.725)	(1.332.539)
	466.862	1.916.340	2.077.136
Inmovilizaciones materiales			
Terrenos y construcciones	6.482.458	8.079.872	7.121.289
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.278.581	509.126	490.252
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	6.281.489	3.119.956	2.556.260
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	2.380	22.380	64.422
Otro inmovilizado	1.510.215	1.094.461	722.056
Amortizaciones	(4.644.769)	(2.477.681)	(2.075.758)
	10.910.354	10.348.114	8.878.521
Inmovilizaciones financieras			
Participaciones en empresas del grupo	311.137	543.521	348.221
Participaciones en empresas asociadas	15.715	17.640	27.200
Cartera de valores a largo plazo	5.167	5.167	2.337
Otros créditos	6.395	45.858	46.046
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	185.378	152.319	165.063
Provisiones	(26.436)	-	-
	497.356	764.505	588.867
Acciones propias	511.997	287.000	287.000
<b>Total inmovilizado</b>	12.536.631	13.453.600	11.991.315
<b>Gastos a distribuir en varios ejercicios</b>	5.949	21.964	89.713
<b>Activo circulante</b>			
Existencias			
Comerciales	6.551.427	6.055.148	5.309.261
Terrenos y solares	1.233.900	-	-
Edificaciones en curso	134.382	-	-
Edificaciones terminadas	1.142.124	238.972	305.424
	9.061.833	6.294.120	5.614.685
Deudores			
Clientes	646.836	972.840	600.492
Empresas del grupo y asociadas, deudoras	283.829	333.858	407.498
Deudores varios	1.680.932	1.693.598	1.132.024
Personal	759	1.329	1.411
Administraciones públicas	-	45.308	101.021
Provisiones	(64.152)	(64.079)	(119.910)
	2.548.204	2.982.854	2.122.536
Inversiones financieras temporales			
Cartera de valores a corto plazo	-	5.612	-
Imposiciones a plazo fijo	-	-	850.000
Depósitos y fianzas entregados a corto plazo	4.755	1.524	524
	4.755	7.136	850.524
Tesorería	84.459	593.074	501.073
Ajustes por periodificación	426.182	110.502	132.545
<b>Total activo circulante</b>	12.125.433	9.987.686	9.221.363
<b>TOTAL ACTIVO</b>	24.668.013	23.463.250	21.302.391

**ENACO, S.A.**  
**BALANCES DE SITUACION AL**  
**31 DE MAYO**

PASIVO	Miles de pesetas		
	1998	1997	1996
<b>Fondos propios</b>			
Capital suscrito	4.597.511	4.597.511	4.500.219
Prima de emisión	127.705	127.705	-
Reservas			
Reserva legal	541.125	436.338	345.066
Reservas para acciones propias	511.997	287.000	287.000
Reservas de revalorización	725.958	725.958	-
Otras reservas	3.351.110	2.733.022	1.991.579
	5.130.190	4.182.318	2.623.645
Pérdidas y ganancias (Beneficio o pérdida)	1.058.217	1.047.872	912.715
<b>Total fondos propios</b>	10.913.623	9.955.406	8.036.579
<b>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</b>	32.664	46.365	64.467
<b>Acreeedores a largo plazo</b>			
Deudas con entidades de crédito	4.717.642	5.287.923	3.683.019
Otros acreedores			
Deudas representadas por efectos a pagar	330.911	26.154	87.400
Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	71.348	66.286	31.038
Impuesto diferido a largo plazo	723.031	1.081.172	854.558
	1.125.290	1.173.612	972.996
<b>Total acreedores a largo plazo</b>	5.842.932	6.461.535	4.656.015
<b>Acreeedores a corto plazo</b>			
Deudas con entidades de crédito			
Préstamos y otras deudas	114.734	294.546	1.497.180
Deudas por intereses	12.514	18.730	19.799
	127.248	313.276	1.516.979
Deudas con empresas del grupo y asociadas	276.745	253.965	331.653
Acreeedores comerciales			
Deudas por compras o prestaciones de servicios	6.278.897	5.725.953	5.610.042
Anticipos a acreedores	(38.759)	(43.815)	(57.604)
	6.240.138	5.682.138	5.552.438
Otras deudas no comerciales			
Administraciones públicas	823.757	426.249	553.193
Otras deudas	94.745	64.331	111.387
Remuneraciones pendientes de pago	218.625	188.404	338.413
Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	97.536	71.581	141.267
	1.234.663	750.565	1.144.260
<b>Total acreedores a corto plazo</b>	7.878.794	6.999.944	8.545.330
<b>TOTAL PASIVO</b>	24.668.013	23.463.250	21.302.391



**ENACO, S.A.**  
**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**  
**EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE MAYO**

<u>DEBE</u>	<u>Miles de pesetas</u>		
	<u>1998</u>	<u>1997</u>	<u>1996</u>
<b>Gastos</b>			
Reducción de edificaciones terminadas y en curso de fabricación	-	66,452	23,287
Aprovisionamientos comerciales			
Consumo de mercaderías	43,581,920	41,382,157	37,371,653
Aprovisionamientos de obras	1,159,541	1,471	-
Gastos de personal			
Sueldos, salarios y asimilados	3,445,582	3,202,537	3,011,568
Cargas sociales	913,047	888,337	815,632
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1,086,492	878,836	785,215
Variación de provisión de créditos incobrables	12,235	31,798	13,854
Otros gastos de explotación			
Servicios exteriores	2,764,310	2,631,160	2,465,153
Tributos	74,102	78,016	64,349
<b>Beneficios de explotación</b>	<u>1,390,126</u>	<u>1,208,869</u>	<u>1,511,819</u>
	54,427,355	50,369,633	46,062,530
 Gastos financieros y gastos asimilados	 363,636	 448,181	 461,683
 <b>Resultados financieros positivos</b>	 <u>208,861</u>	 <u>213,147</u>	 <u>92,866</u>
	572,497	661,328	554,549
 <b>Beneficios de las actividades ordinarias</b>	 1,598,987	 1,422,016	 1,604,685
Variación de las provisiones del inmovilizado	26,436	-	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	95,674	48,034	1,711
Gastos extraordinarios	152,415	22,983	247,446
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	68,055	5,160	40,441
<b>Resultados extraordinarios positivos</b>	<u>20,524</u>	<u>52,071</u>	<u>-</u>
	363,104	128,248	289,598
<b>Beneficios antes de impuestos</b>	<u>1,619,511</u>	<u>1,474,087</u>	<u>1,402,411</u>
Impuesto sobre sociedades	561,294	426,215	489,696
<b>Resultado del ejercicio (Beneficios)</b>	<u>1,058,217</u>	<u>1,047,872</u>	<u>912,715</u>

**ENACO, S.A.**  
**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**  
**EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE MAYO**

<u>HABER</u>	<u>Miles de pesetas</u>		
	<u>1998</u>	<u>1997</u>	<u>1996</u>
<b>Ingresos</b>			
Importe neto de la cifra de negocios			
Ventas comerciales	48.212.354	45.993.474	42.176.578
Ventas de edificaciones terminadas	122.142	60.500	-
Prestaciones de servicios	66.809	83.746	45.474
Devoluciones y rappels sobre ventas	(208.019)	(197.020)	(153.629)
Aumento de edificaciones terminadas y en curso de fabricación	1.037.535	-	-
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	22.311	18.186	37.886
Otros ingresos de explotación	5.174.223	4.410.747	3.956.221
<b>Pérdidas de explotación</b>	-	-	-
	54.427.355	50.369.633	46.062.530
Ingresos de participaciones en capital	1.635	2.446	-
Descuentos sobre compras por pronto pago	526.029	568.186	449.449
Otros intereses	44.833	90.696	105.100
<b>Resultados financieros negativos</b>	-	-	-
	572.497	661.328	554.549
<b>Pérdidas de las actividades ordinarias</b>	-	-	-
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	13.701	18.102	25.978
Beneficios procedentes del inmovilizado	83.118	27.197	13.071
Ingresos extraordinarios	252.402	25.793	44.341
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	13.883	57.156	3.934
<b>Resultados extraordinarios negativos</b>	-	-	202.274
	363.104	128.248	289.598
<b>Pérdidas antes de impuestos</b>	-	-	-
<b>Resultado del ejercicio (Pérdidas)</b>	-	-	-

**ENACO, S.A.**  
**CUADROS DE FINANCIACION**  
**EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE MAYO**

	Miles de pesetas		
	1998	1997	1996
<b>Orígenes de fondos</b>			
Recursos procedentes de las operaciones	2,213,950	2,351,075	2,053,047
Ampliación de capital	-	224,997	-
Deudas a largo plazo			
De entidades bancarias	-	2,774,450	4,704,288
De otros acreedores a largo plazo	328,356	54,069	20,391
Enajenación de inmovilizado			
Inmovilizaciones inmateriales	-	746	
Inmovilizaciones materiales	183,849	165,246	35,416
Inmovilizaciones financieras	89,776	116,360	47,525
Trasposos de inmovilizado a existencias	2,279,159	-	2,404
<b>Total orígenes</b>	<b>5,095,090</b>	<b>5,686,943</b>	<b>6,863,071</b>
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES (Disminución del capital circulante)	-	-	-
	<u>5,095,090</u>	<u>5,686,943</u>	<u>6,863,071</u>
<b>Aplicaciones de fondos</b>			
Recursos aplicados en las operaciones	-	-	-
Gastos de establecimiento	61,201	53,039	34,787
Adquisiciones de inmovilizado			
Inmovilizaciones inmateriales	74,285	91,893	54,128
Inmovilizaciones materiales	2,556,146	1,460,441	1,498,581
Inmovilizaciones financieras	69,667	291,998	41,178
Dividendos	100,000	80,000	80,000
Cancelación o traspaso a corto plazo de:			
Deudas con entidades de crédito	570,281	1,169,546	3,251,038
Otros acreedores a largo plazo	18,537	80,067	124,994
Impuesto diferido a largo plazo	386,076	125,798	109,801
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-	85,478
Gravámen 3% (Ley de Actualización 7/1996)	-	22,452	-
<b>Total aplicaciones</b>	<b>3,836,193</b>	<b>3,375,234</b>	<b>5,279,985</b>
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES (Aumento del capital circulante)	1,258,897	2,311,709	1,583,086
	<u>5,095,090</u>	<u>5,686,943</u>	<u>6,863,071</u>
<b>Variación del capital circulante</b>			
<b>Aumentos (disminuciones):</b>			
Existencias	2,767,713	679,435	532,317
Deudores	(434,650)	860,318	(4,881)
Acreedores a corto plazo	(878,850)	1,545,386	(218,705)
Inversiones financieras temporales	(2,381)	(843,388)	847,054
Tesorería	(508,615)	92,001	350,617
Ajustes por periodificación activos	315,680	(22,043)	76,684
<b>Aumento (disminución) de capital circulante</b>	<b>1,258,897</b>	<b>2,311,709</b>	<b>1,583,086</b>

	Miles de pesetas		
	1998	1997	1996
<b>Resultado contable</b>	1,058,217	1,047,872	912,715
<u>Más:</u>			
Dotaciones amortizaciones del inmovilizado	1,086,492	878,836	785,215
Variación de las provisiones del inmovilizado	26,436	-	-
Aplicación de gastos a distribuir en varios ejercicios	16,015	67,749	75,992
Aprovisionamientos de obras	-	1,471	-
Impuesto sobre Sociedades diferido	27,935	352,412	316,463
Pérdidas en venta de inmovilizado	95,674	48,034	1,711
<u>Menos:</u>			
Beneficios en la enajenación del inmovilizado	83,118	27,197	13,071
Subvenciones de capital traspasadas a resultados	13,701	18,102	25,978
<b>Recursos procedentes de las operaciones</b>	<u>2,213,950</u>	<u>2,351,075</u>	<u>2,053,047</u>

### **5.1.2. Bases de presentación**

a) Imagen fiel

La información financiera de los ejercicios concluidos el 31 de mayo de 1998, 1997 y 1996 se ha obtenido de las cuentas anuales auditadas de cada año. Las cuentas anuales respectivas se prepararon a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y los resultados de la Sociedad.

b) Comparación de la información

La información financiera adjunta, se ha presentado según la estructura establecida en el Plan General de Contabilidad.

Hasta el ejercicio concluido el 31 de mayo de 1997, tanto las primas obtenidas de IFA por los servicios de compra y pago centralizado, como otros descuentos obtenidos en función de los medio de pago empleados, habían venido siendo registrados en el epígrafe de ingresos financieros.

Dado que estos importes son obtenidos con independencia de los plazos de pago acordados con los proveedores, al cierre del ejercicio concluido el 31 de mayo de 1998 se consideró conveniente registrarlos como Otros Ingresos de Explotación.

Al objeto de hacer comparativa la información financiera del ejercicio 1998 con la de los ejercicios 1997 y 1996, se ha procedido a reclasificar los conceptos señalados en la información financiera de los ejercicios indicados. El importe que ha sido traspasado de Ingresos Financieros a Otros Ingresos de Explotación asciende a 1.175.554.297 pesetas en el ejercicio 1997 y a 1.010.157.013 pesetas en el ejercicio 1996.

### **5.1.3. Normas de valoración**

Los principios y normas de valoración seguidos en la elaboración de las Cuentas Anuales se presentan en las mismas, adjuntas en el Anexo I de este folleto.

### **5.1.4. Evolución de los fondos propios**

La evolución de los fondos propios a lo largo de los ejercicios concluidos el 31 de mayo de 1996, 1997 y 1998 ha sido la siguiente:

	Miles de pesetas							Total
	Capital Social	Prima de Emisión	Reserva Legal	Reserva Acciones Propias	Reservas Revalorización	Otras Reservas	Pérdidas y Ganancias	
<b>Saldo al 31.05.95</b>	<b>4.500.219</b>	-	<b>256.349</b>	<b>287.000</b>	-	<b>1.273.123</b>	<b>887.173</b>	<b>7.203.864</b>
Distribución de resultados	-	-	88.717	-	-	718.456	(807.173)	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-	(80.000)	(80.000)
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	912.715	912.715
<b>Saldo al 31.05.96</b>	<b>4.500.219</b>	-	<b>345.066</b>	<b>287.000</b>	-	<b>1.991.579</b>	<b>912.715</b>	<b>8.036.579</b>
Distribución de resultados	-	-	91.272	-	-	741.443	(832.715)	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-	(80.000)	(80.000)
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	1.047.872	1.047.872
Actualización de balances	-	-	-	-	725.958	-	-	725.958
Ampliación de capital	97.292	127.705	-	-	-	-	-	224.997
<b>Saldo al 31.05.97</b>	<b>4.597.511</b>	<b>127.705</b>	<b>436.338</b>	<b>287.000</b>	<b>725.958</b>	<b>2.733.022</b>	<b>1.047.872</b>	<b>9.955.406</b>
Distribución de resultados	-	-	104.787	-	-	843.085	(947.872)	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-	(100.000)	(100.000)
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	1.058.217	1.058.217
Acciones propias	-	-	-	224.997	-	(224.997)	-	-
<b>Saldo al 31.05.98</b>	<b>4.597.511</b>	<b>127.705</b>	<b>541.125</b>	<b>511.997</b>	<b>725.958</b>	<b>3.351.110</b>	<b>1.058.217</b>	<b>10.913.623</b>

### 5.1.5. Situación fiscal

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cinco años.

La Sociedad tiene abiertos a inspección fiscal los ejercicios fiscales que concluyen el 31 de mayo de 1996, 1997 y 1998, para los impuestos a los que se encuentra sujeta.

Tras la provisión calculada por Impuesto sobre Sociedades del último ejercicio, no existen deducciones, bonificaciones, etc., pendientes de aplicación.

### 5.1.6. Deudas con entidades de crédito

El detalle de deudas con entidades de crédito al 31 de mayo de 1998, es como sigue:

	Miles de pesetas		
	Dispuesto		Disponible
	Largo	Corto	
Préstamo sindicado	4.300.000	-	1.700.000
Pólizas de crédito varias	417.642	26.811	2.859.584
Leasing	-	87.923	-
	<u>4.717.642</u>	<u>114.734</u>	<u>4.559.584</u>

Existen garantías hipotecarias para cubrir hasta un máximo de 3.000 millones de pesetas de principal, mas 600 millones de intereses ordinarios, de demora, comisiones y gastos. Estas hipotecas están constituidas sobre bienes propiedad de la Sociedad, y sobre parte de los bienes que han sido incluidos en el Proyecto de Escisión Parcial de fecha 14 de agosto de 1998.

El detalle de los vencimientos en los próximos años de las Deudas a Largo Plazo con Entidades de Crédito es como sigue:

<u>Año vencimiento</u>	<u>Miles de pesetas</u>
2000	700,000
2001	1,617,642
2002	1,200,000
2003	1,200,000
Total	<u>4,717,642</u>

Hasta el 10 de mayo de 1999, la Sociedad puede realizar nuevas disposiciones del préstamo sindicado hasta llegar a un dispuesto máximo de 6.000 millones de pesetas.

Todos los préstamos y créditos devengan intereses según tipos normales de mercado.

Al 31 de mayo de 1998 existe un contrato de cobertura de riesgo de tipos de interés variable CAP con los siguientes importes nominales y vencimientos:

<u>Capital en millones</u>	<u>Periodo</u>
5.000	12.05.98 - 11.05.99
4.800	12.05.99 - 11.05.00
3.600	12.05.00 - 11.05.01
2.400	12.05.01 - 11.05.02
1.200	12.05.02 - 11.05.03

### 5.1.7. Endeudamiento financiero, otras entidades no comerciales y fondo de maniobra

La evolución del endeudamiento financiero a lo largo de los tres últimos ejercicios concluidos el 31 de mayo, ha sido la siguiente:

	Miles de pesetas		
	1998	1997	1996
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	4.717.642	5.287.923	3.683.019
Efectos a pagar a largo plazo	330.911	26.154	87.400
Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	71.348	66.286	31.038
<b>Endeudamiento a largo plazo</b>	<b>5.119.901</b>	<b>5.380.363</b>	<b>3.801.457</b>
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	127.248	313.276	1.516.979
<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	<b>127.248</b>	<b>313.276</b>	<b>1.516.979</b>
<b>Endeudamiento financiero bruto</b>	<b>5.247.149</b>	<b>5.693.639</b>	<b>5.318.436</b>
Inversiones financieras temporales	4.755	7.136	850.524
Tesorería	84.459	593.074	501.073
<b>Tesorería disponible</b>	<b>89.214</b>	<b>600.210</b>	<b>1.351.597</b>
<b>Endeudamiento financiero neto</b>	<b>5.157.935</b>	<b>5.093.429</b>	<b>3.966.839</b>
% Fondos propios/Endeudamiento financiero bruto	208%	175%	151%
% Fondos propios/Endeudamiento financiero neto	212%	195%	203%
% Endeudamiento financiero bruto/Deudas totales	38%	42%	40%
% Endeudam. finan. C.P./Endeudam. finan. bruto	2%	6%	29%
% Tesorería disponible/Endeudam. finan. C.P.	70%	192%	89%



A continuación se muestra la evolución del fondo de maniobra, así como unos ratios relativos al capital circulante, en los periodos antes referidos:

	Miles de pesetas		
	1998	1997	1996
+ Existencias	9.061.833	6.294.120	5.614.685
+ Clientes	582.684	908.761	480.582
+ Empresas del Grupo y asociadas, deudoras	283.829	333.858	407.498
- Acreedores comerciales	(6.240.138)	(5.682.138)	(5.552.438)
<b>= Fondo de maniobra de explotación ajustado</b>	<b>3.688.208</b>	<b>1.854.601</b>	<b>950.327</b>
+ Otros deudores a corto plazo	1.681.691	1.740.235	1.234.456
+ Ajustes por periodificación	426.182	110.502	132.545
- Deudas con empresas del Grupo y Asociadas	(276.745)	(253.965)	(331.653)
- Otros acreedores no financieros a corto plazo	(1.234.663)	(750.565)	(1.144.260)
<b>= Fondo de maniobra de explotación</b>	<b>4.284.673</b>	<b>2.700.808</b>	<b>841.415</b>
+ Tesorería disponible	89.214	600.210	1.351.597
- Endeudamiento financiero a corto plazo	(127.248)	(313.276)	(1.516.979)
<b>= Fondo de maniobra neto</b>	<b>4.246.639</b>	<b>2.987.742</b>	<b>676.033</b>
% Fondo de maniobra neto/Capitales Permanentes	25%	18%	5%
% Fondo de maniobra neto/Stocks	47%	47%	12%
Periodo medio de pago actividad comercial	48 Días	46 Días	50 Días
Rotación del stock comercial	55 Días	53 Días	52 Días

No se han presentado ratios comparativos relativos a los periodos medios de cobro debido a la diversidad de canales de venta existentes, la mayor parte de los cuales, efectúan ventas de contado.

Si bien es práctica habitual en las empresas del sector efectuar los pagos a los proveedores en el plazo más largo posible, lo que suele llevar a tener fondos de maniobra negativos, la política de Enaco es la contraria. La Compañía adelanta los pagos a sus proveedores ya que el valor de los descuentos por pronto pago es superior al coste del capital de la Compañía. De esta manera se aumenta también la flexibilidad financiera ya que se puede recurrir a la financiación de los proveedores en cualquier momento si esto fuera necesario.

Por otra parte, la cifra de existencias de 1998 incluye 1.953 millones de pesetas en inmuebles no afectos a la explotación y que a fecha 30 de septiembre ya han sido escindidos de la compañía. Estos inmuebles estaban recogidos dentro del inmovilizado de la compañía hasta el ejercicio cerrado en mayo de 1997, inclusive.

## **5.2. INFORMACION CONTABLE INTERMEDIA**

Toda la información de este apartado ha sido obtenida de los Estados Financieros Intermedios Proforma al 30 de septiembre de 1998 y 1997 de ENACO, S.A. auditados por Ernst & Young y que se incluyen como Anexo II de este folleto.

Los Estados Financieros al 30 de septiembre de 1998 recogían los efectos contables de una serie de operaciones societarias emprendidas y/o con efectos previos al cierre. El registro de dichas operaciones, detalladas en el apartado 5.2.2 de este Folleto, tenía carácter provisional, por cuanto la efectividad de los acuerdos estaba supeditada a la inscripción en el Registro Mercantil de las escrituras y documentos soporte de los mismos. Con fecha 19 de noviembre de 1998 han quedado debidamente inscritas en el Registro Mercantil las operaciones mencionadas. En consecuencia, dada la efectividad de dichas transacciones, se produce la efectividad de los estados financieros intermedios auditados al 30 de septiembre de 1998, dado que no produce ningún efecto adicional en ellos.

### **5.2.1. Información contable intermedia**

Se presentan a continuación los balances de situación, las cuentas de pérdidas y ganancias y los cuadros de financiación de ENACO, S.A. de los periodos de cuatro meses terminados el 30 de septiembre de 1998 y 1997.

**ENACO, S.A.**  
**BALANCES DE SITUACION AL**  
**30 DE SEPTIEMBRE**

<u>ACTIVO</u>	Miles de pesetas	
	1998	1997
<b>Inmovilizado</b>		
Gastos de establecimiento		
Gastos de primer establecimiento	161.317	133.734
Gastos de ampliación capital	3.859	10.366
	<u>165.176</u>	<u>144.100</u>
Inmovilizaciones inmateriales		
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	455.284	3.290.807
Gastos de investigación y desarrollo	219.019	178.765
Concesiones, patentes, licencias, marcas y similares	68.627	67.849
Derechos de traspaso	1.250	1.250
Aplicaciones informáticas	84.919	49.633
Amortizaciones	(375.393)	(1.776.703)
	<u>453.706</u>	<u>1.811.601</u>
Inmovilizaciones materiales		
Terrenos y construcciones	7.126.520	6.100.414
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.300.803	616.760
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	6.668.199	3.670.883
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	2.380	27.380
Otro inmovilizado	1.590.060	1.188.279
Amortizaciones	(4.964.864)	(2.613.019)
	<u>11.723.098</u>	<u>8.990.697</u>
Inmovilizaciones financieras		
Participaciones en empresas del grupo	267.359	523.521
Participaciones en empresas asociadas	111.866	17.640
Cartera de valores a largo plazo	5.167	5.167
Otros créditos	6.098	45.858
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	179.344	158.644
Provisiones	(58.715)	-
	<u>511.119</u>	<u>750.830</u>
Acciones propias	-	287.000
<b>Total inmovilizado</b>	<u>12.853.099</u>	<u>11.984.228</u>
<b>Gastos a distribuir en varios ejercicios</b>	3.588	16.931
<b>Activo circulante</b>		
Existencias		
Comerciales	7.224.718	6.513.937
Terrenos y solares	-	1.233.900
Edificaciones en curso	129.713	-
Edificaciones terminadas	-	1.156.890
	<u>7.354.431</u>	<u>8.904.727</u>
Deudores		
Clientes	803.232	1.001.606
Empresas del grupo y asociadas, deudoras	141.608	571.027
Deudores varios	2.295.735	1.800.672
Personal	(4.719)	540
Administraciones públicas	87.550	184.219
Provisiones	(80.176)	(63.466)
	<u>3.243.230</u>	<u>3.494.598</u>
Inversiones financieras temporales		
Cartera de valores a corto plazo	156.423	290.000
Depósitos y fianzas entregados a corto plazo	2.097	4.829
	<u>158.520</u>	<u>294.829</u>
Tesorería	192.115	221.907
Ajustes por periodificación	375.807	94.631
<b>Total activo circulante</b>	<u>11.324.103</u>	<u>13.010.692</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<u>24.180.790</u>	<u>25.011.851</u>

**ENACO, S.A.**  
**BALANCES DE SITUACION AL**  
**30 DE SEPTIEMBRE**

PASIVO	Miles de pesetas	
	1998	1997
<b>Fondos propios</b>		
Capital suscrito	4.246.854	4.597.511
Prima de emisión	149.517	127.705
Reservas		
Reserva legal	646.947	436.338
Reservas para acciones propias	-	287.000
Reservas de revalorización	725.958	725.958
Otras reservas	2.675.119	2.733.022
	4.048.024	4.182.318
Resultados de ejercicios anteriores	-	1.047.872
Pérdidas y ganancias (Beneficio o pérdida)	485.626	337.713
Dividendo activo a cuenta	-	(100.000)
	8.930.021	10.193.119
<b>Total fondos propios</b>		
<b>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</b>	29.378	41.790
<b>Acreeedores a largo plazo</b>		
Deudas con entidades de crédito	3.944.092	4.212.307
Otros acreedores		
Deudas representadas por efectos a pagar	210.295	21.461
Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	68.725	66.169
Impuesto diferido a largo plazo	723.031	1.081.172
	1.002.051	1.168.802
<b>Total acreedores a largo plazo</b>	4.946.143	5.381.109
<b>Acreeedores a corto plazo</b>		
Deudas con entidades de crédito		
Préstamos y otras deudas	163.850	111.293
Deudas por intereses	9.591	15.486
	173.441	126.779
Deudas con empresas del grupo y asociadas	320.507	330.767
Acreeedores comerciales		
Deudas por compras o prestaciones de servicios	8.283.868	7.981.318
Anticipos a acreedores	(42.437)	(84.219)
	8.241.431	7.897.099
Otras deudas no comerciales		
Administraciones públicas	1.018.249	741.115
Otras deudas	271.945	79.158
Remuneraciones pendientes de pago	149.851	156.102
Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	99.824	64.813
	1.539.869	1.041.188
<b>Total acreedores a corto plazo</b>	10.275.248	9.395.833
<b>TOTAL PASIVO</b>	24.180.790	25.011.851

**ENACO, S.A.**  
**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS**  
**PERIODOS DE CUATRO MESES TERMINADOS EL 30 DE SEPTIEMBRE**

<u>DEBE</u>	Miles de pesetas	
	1998	1997
<b>Gastos</b>		
Reducción de edificaciones terminadas y en curso de fabricación	73.839	-
Aprovisionamientos comerciales		
Consumo de mercaderías	16.690.361	15.344.852
Aprovisionamientos de obras	100.470	917.918
Gastos de personal		
Sueldos, salarios y asimilados	1.282.244	1.153.552
Cargas sociales	324.950	310.712
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	383.578	344.026
Variación de provisión de créditos incobrables	15.029	(613)
Otros gastos de explotación		
Servicios exteriores	1.036.006	918.828
Tributos	30.427	20.315
<b>Beneficios de explotación</b>	<u>704.973</u>	<u>446.447</u>
	20.641.877	19.456.037
Gastos financieros y gastos asimilados	98.232	123.458
<b>Resultados financieros positivos</b>	<u>107.910</u>	<u>72.178</u>
	206.142	195.636
<b>Beneficios de las actividades ordinarias</b>	812.883	518.625
Variación de las provisiones del inmovilizado	32.279	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	40.957	8.096
Gastos extraordinarios	16.751	39.500
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	6.155	-
<b>Resultados extraordinarios positivos</b>	<u>-</u>	<u>933</u>
	96.142	48.529
<b>Beneficios antes de impuestos</b>	<u>742.927</u>	<u>519.558</u>
Impuesto sobre sociedades	257.301	181.845
<b>Resultado del ejercicio (Beneficios)</b>	<u>485.626</u>	<u>337.713</u>

**ENACO, S.A.**  
**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS**  
**PERIODOS DE CUATRO MESES TERMINADOS EL 30 DE SEPTIEMBRE**

<u>HABER</u>	Miles de pesetas	
	1998	1997
<b>Ingresos</b>		
Importe neto de la cifra de negocios		
Ventas comerciales	18.373.067	16.919.000
Ventas de edificaciones terminadas	172.724	-
Prestaciones de servicios	29.467	23.474
Devoluciones y rappels sobre ventas	(44.793)	(55.637)
Aumento de edificaciones terminadas y en curso de fabricación	-	917.918
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	12.433	-
Otros ingresos de explotación	2.098.979	1.651.282
<b>Pérdidas de explotación</b>	-	-
	20.641.877	19.456.037
Ingresos de participaciones en capital	-	-
Descuentos sobre compras por pronto pago	194.215	176.558
Otros intereses	11.927	19.078
<b>Resultados financieros negativos</b>	-	-
	206.142	195.636
<b>Pérdidas de las actividades ordinarias</b>	-	-
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	3.286	4.575
Beneficios procedentes del inmovilizado	4.267	-
Ingresos extraordinarios	10.193	43.954
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	8.440	-
<b>Resultados extraordinarios negativos</b>	69.956	-
	96.142	48.529
<b>Pérdidas antes de impuestos</b>	-	-
<b>Resultado del ejercicio (Pérdidas)</b>	-	-

**ENACO, S.A.**  
**CUADROS DE FINANCIACION**  
**PERIODOS DE CUATRO MESES TERMINADOS EL 30 DE SEPTIEMBRE**

	Miles de pesetas	
	1998	1997
<b>ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>		
Resultado del ejercicio	485.626	337.713
Ajustes para conciliar el beneficio con los recursos procedentes de las operaciones:		
Dotaciones amortizaciones del inmovilizado	383.578	344.026
Variación de las provisiones del inmovilizado	32.279	-
Aplicación de gastos a distribuir en varios ejercicios	2.361	5.033
Pérdidas en venta de inmovilizado	40.957	8.096
Beneficios en la enajenación del inmovilizado	(4.267)	-
Subvenciones de capital traspasadas a resultados	(3.286)	(4.575)
<b>Recursos netos procedentes de las actividades operativas</b>	<b>937.248</b>	<b>690.293</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>		
Gastos de establecimiento	(32.487)	(22.584)
Compras de Inmovilizado Inmaterial	(15.776)	(13.259)
Compras de Inmovilizado Material	(798.961)	(1.012.403)
Compras de Inmovilizado Financiero	(5.010)	(8.195)
Adquisición de acciones propias	(42.943)	-
Capital circulante de sociedades absorbidas	30.377	-
Recursos por venta de Inmovilizado Inmaterial	126	20
Recursos por venta de Inmovilizado Material	371	-
Recursos por venta de Inmovilizado Financiero	32.915	21.853
<b>Recursos netos aplicados en actividades de inversión</b>	<b>(831.388)</b>	<b>(1.034.568)</b>
<b>ACTIVIDADES FINANCIERAS</b>		
Disminución (aumento) del capital circulante	1.152.350	1.441.227
Recursos por la obtención de deudas a largo	10.251	10.043
Pagos, traspasos o cancelaciones de deudas a largo	(907.040)	(1.090.469)
Dividendos pagados	(100.000)	(100.000)
<b>Recursos netos procedentes de actividades financieras</b>	<b>155.561</b>	<b>260.801</b>
Incremento (decremento) en medios líquidos disponibles	261.421	(83.474)
Medios líquidos disponibles al comienzo del ejercicio	89.214	600.210
<b>Medios líquidos disponibles al cierre del ejercicio</b>	<b>350.635</b>	<b>516.736</b>

### 5.2.2. Bases de presentación

La información financiera de los periodos de cuatro meses concluidos el 30 de septiembre de 1998 y 1997 se ha obtenido de los estados financieros intermedios proforma auditados por Ernst & Young.

Entre los dos periodos incluidos en la información financiera intermedia existe un intervalo temporal, cuyas operaciones y resultados no figuran en los estados financieros intermedios proforma, concretamente, el periodo comprendido entre el 1 de octubre de 1997 y el 31 de mayo de 1998.

Las operaciones y resultados del periodo indicado se encuentran registrados y auditados en las Cuentas Anuales del ejercicio que concluyó el 31 de mayo de 1998.

Los Estados Financieros al 30 de septiembre de 1998 recogen los efectos contables de una serie de operaciones societarias emprendidas y/o con efectos previos al cierre. El registro de dichas operaciones, detalladas a continuación, tenía carácter provisional, por cuanto la efectividad de los acuerdos estaba supeditada a la inscripción en el Registro Mercantil de las escrituras y documentos soporte de los mismos. Con fecha 19 de noviembre de 1998 han quedado debidamente inscritas en el Registro Mercantil las operaciones mencionadas. En consecuencia, dada la efectividad de dichas transacciones, se produce la efectividad de los estados financieros intermedios auditados al 30 de septiembre de 1998, dado que no produce ningún efecto adicional en ellos.

La síntesis de estas transacciones, necesaria para poder comparar los saldos al 30 de septiembre de 1998, respecto de los de 30 de septiembre de 1997, es la siguiente:

- a) 1.-En el cierre de 31 de mayo de 1998 se registró el efecto de la escisión del patrimonio y posterior extinción de la sociedad Enamás Gestión, S.A. en la que la sociedad tenía una participación de 225 millones de pesetas. Al resultar Enaco, S.A. sociedad beneficiaria de esta escisión recibió activos netos por un importe equivalente al valor de la inversión financiera, destacando acciones propias valoradas en 224.997.480 pesetas.
- b) 2.-Con fecha 17 de septiembre de 1998, la Junta General y Universal de Socios de Enaco, S.A. aprobó la escisión parcial de la sociedad, mediante la cual se producía la transmisión a una sociedad anónima de nueva creación de los bienes inmuebles afectos a la rama de actividad de construcción, promoción, arrendamiento y explotación de los mismos.

Este acuerdo de escisión ha supuesto el traspaso a esta sociedad de inmuebles que hasta entonces estaban incluidos en "Existencias de inmuebles" por un valor de 1.953.382.471 pesetas con cargo a Reservas

Al ser Enaco, S.A. partícipe de la sociedad de nueva creación como consecuencia de las acciones en autocartera, se ha reducido el valor contable de la misma a objeto de dar entrada a las acciones recibidas de la sociedad de nueva creación por importe de 96.151.003 pesetas.

- c) El 29 de septiembre de 1998, el Consejo de Administración de la Sociedad suscribió el Proyecto de Fusión con Guipo, S.A., aprobado por la Junta General, Extraordinaria y Universal del 6 de octubre de 1998, mediante el cual esta última sociedad quedará extinguida y traspasará todo su patrimonio a Enaco, S.A.



La fecha de efectos contables de esta fusión es el 1 de junio de 1998, por los que los estados financieros al 30 de septiembre de 1998, recogen la incorporación del patrimonio aportado por la sociedad absorbida, así como el aumento de capital social con prima de emisión a que dio lugar, por un importe conjunto de 42.943.692 pesetas.

Los resultados ajustados generados por Guipo, S.A. desde el 1 de junio al 30 de septiembre de 1998, se han recogido íntegramente dentro del epígrafe de ingresos extraordinarios, por un importe conjunto de 7.780 miles de pesetas. Los resultados contables generados por esa sociedad desde el 1 de junio al 30 de septiembre de 1998 han ascendido a 66.695 millones de pesetas, que han sido ajustados en 58.915 miles de pesetas, como se indica en el siguiente apartado.

- d) El 30 de septiembre de 1998, la Junta General Extraordinaria de la Sociedad acordó que, una vez esté inscrita en el Registro Mercantil de Castellón la fusión por absorción de Guipo, S.A. se proceda a permutar con los antiguos accionistas de Guipo, S.A. las nuevas acciones de Enaco, S.A. emitidas como consecuencia de la fusión con esa sociedad, entregando a cambio determinados valores mobiliarios y efectivo, hasta completar el valor fijado en la permuta, por un total de 101.858.212 pesetas.

Los efectos del acuerdo de permuta han quedado recogidos en los estados financieros al 30 de septiembre de 1998.

Las acciones recibidas se han valorado por el importe de la ampliación de capital a que dieron lugar, es decir, 42.943.692 pesetas, y la diferencia hasta cubrir el valor de la transacción se ha ajustado contra los resultados positivos generados por Guipo, S.A. desde la fecha de efectos contables de la fusión.

- e) El 30 de septiembre de 1998, la Junta General Extraordinaria de la Sociedad acordó que, una vez inscritas las operaciones de escisión de Enamás Gestión, S.A y de fusión de Guipo, S.A. y tras haberse llevado a cabo la permuta indicada en el punto anterior, se procediera a la amortización de la totalidad de las acciones en autocartera, reduciendo el capital social en la cuantía correspondiente a las acciones amortizadas. El valor total de la autocartera a amortizar asciende a 458.789 miles de pesetas.

Los efectos de esta amortización de acciones propias han sido recogidos en los estados financieros intermedios proforma al 30 de septiembre de 1998, con cargo a Capital Social por el valor nominal de las acciones y a Reservas para Acciones Propias por el importe restante. El exceso de Reserva para Acciones Propias, derivado de la diferencia entre el coste de adquisición de las mismas y el valor nominal, ha sido traspasado a reservas de libre disposición.

Estas operaciones, por sí mismas, no produjeron efectos significativos en los resultados generados en el período de cuatro meses que concluyó el 30 de septiembre de 1998, de modo que dichos resultados pueden ser comparados con los generados en el mismo período del año anterior. No ha sido necesario realizar estados financieros proforma de los tres ejercicios anuales cerrados a 31 de mayo de 1996, 1997 y 1998 porque la escisión de inmuebles descrita únicamente supone la disminución del inmovilizado y de los recursos propios y no varía los resultados de la Compañía.

### 5.2.3. Normas de valoración

Los principios y normas de valoración seguidos en la elaboración de los Estados Financieros Intermedios Proforma se presentan en los mismos, adjuntos en el Anexo II de este folleto.

Estas normas de valoración son las mismas que las que se han venido aplicando en la formulación de las Cuentas Anuales de los últimos ejercicios, salvo lo relativo al Impuesto sobre Sociedades, dado que por tratarse de estados financieros intermedios, no se han recogido los efectos derivados de las diferencias temporales de imputación de ingresos y gastos, y en consecuencia, no se han producido movimientos en las cuentas de impuestos anticipados y diferidos.

### 5.2.4. Situación financiera y fondo de maniobra

La evolución del endeudamiento financiero a lo largo de los dos últimos periodos concluidos el 30 de septiembre, ha sido la siguiente:

	Miles de pesetas	
	1998	1997
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	3.944.092	4.212.307
Efectos a pagar a largo plazo	210.295	21.461
Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	68.725	66.169
<b>Endeudamiento a largo plazo</b>	<b>4.223.112</b>	<b>4.299.937</b>
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	173.441	126.779
<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	<b>173.441</b>	<b>126.779</b>
<b>Endeudamiento financiero bruto</b>	<b>4.396.553</b>	<b>4.426.716</b>
Inversiones financieras temporales	158.520	294.829
Tesorería	192.115	221.907
<b>Tesorería disponible</b>	<b>350.635</b>	<b>516.736</b>
<b>Endeudamiento financiero neto</b>	<b>4.045.918</b>	<b>3.909.980</b>
% Fondos propios/Endeudamiento financiero bruto	203%	230%
% Fondos propios/Endeudamiento financiero neto	221%	261%
% Endeudamiento financiero bruto/Deudas totales	29%	30%
% Endeudam. finan. C.P./Endeudam. finan. bruto	4%	3%
% Tesorería disponible/Endeudam. finan. C.P.	202%	408%

A continuación se muestra la evolución del fondo de maniobra, así como unos ratios relativos al capital circulante, en los periodos antes referidos:

	Miles de pesetas	
	1998	1997
+ Existencias	7.354.431	8.904.727
+ Clientes	723.056	938.140
+ Empresas del Grupo y asociadas, deudoras	141.608	571.027
- Acreedores comerciales	(8.241.431)	(7.897.099)
<b>= Fondo de maniobra de explotación ajustado</b>	<u>(22.336)</u>	<u>2.516.795</u>
+ Otros deudores a corto plazo	2.378.566	1.985.431
+ Ajustes por periodificación	375.807	94.631
- Deudas con empresas del Grupo y Asociadas	(320.507)	(330.767)
- Otros acreedores no financieros a corto plazo	(1.539.869)	(1.041.188)
<b>= Fondo de maniobra de explotación</b>	<u>871.661</u>	<u>3.224.902</u>
+ Tesorería disponible	350.635	516.736
- Endeudamiento financiero a corto plazo	(173.441)	(126.779)
<b>= Fondo de maniobra neto</b>	<u><u>1.048.855</u></u>	<u><u>3.614.859</u></u>
% Fondo de maniobra neto/Capitales Permanentes	8%	23%
% Fondo de maniobra neto/Stocks	14%	41%

No se han presentado ratios comparativos relativos a los periodos medios de cobro debido a la diversidad de canales de venta existentes, la mayor parte de los cuales, efectúan ventas de contado.

Así mismo, tampoco se han presentado ratios relativos a los periodos medios de pago y de rotación del stock comercial, debido a la incidencia de la estacionalidad de las ventas en un periodo de análisis inferior a 12 meses.

## **CAPÍTULO VI**

### **LA ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DEL EMISOR**

## CAPÍTULO VI. LA ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y CONTROL DEL EMISOR

### 6.1 Identificación y función en la sociedad de las personas que se mencionan

#### 6.1.1 Miembros del órgano de administración

##### *Consejo de Administración*

Enaco está administrada por un Consejo de Administración que, según lo dispuesto en el artículo 16 de los Estatutos Sociales, está integrado por un máximo de quince (15) y un mínimo de tres (3) miembros.

Los artículos más relevantes de los Estatutos Sociales de Enaco sobre el Consejo de Administración son los siguientes:

##### *Artículo 16.- Consejo de Administración.*

*El Organó de Administración de la sociedad será el Consejo de Administración, integrado por un mínimo de tres y un máximo de quince miembros, cuya determinación y elección corresponde, ordinariamente, a la Junta General.*

*Los Consejeros ejercerán su cargo por plazo de cinco años, y podrán ser reelegidos una o más veces, por períodos de igual duración. Si durante el plazo para el que fueron nombrados se produjesen vacantes, el Consejo podrá designar entre los socios las personas que hayan de ocuparlas hasta que se reúna la primera Junta General; si ésta lo ratificare, el nombramiento se entenderá efectuado por el período pendiente de cumplir por aquel cuya vacante se cubre.*

*Si los Consejeros reelegidos fueran el Presidente y Secretario del Consejo, continuarán desempeñando los cargos que ostentaran con anterioridad, sin necesidad de nueva elección, salvo la facultad de revocación que respecto de dichos cargos, corresponde al órgano de Administración.*

##### *Artículo 17.- Estructura. Constitución. Modo de deliberar y tomar acuerdos.*

- 1) *El Consejo designará a sus propios Presidente y Secretario.*
- 2) *Celebrará sesión cuando lo disponga el Presente por propia iniciativa o a petición de dos o más Consejeros; podrán establecerse periodicidad para las reuniones de este órgano.*
- 3) *El Presidente convocará la reunión con tres días de antelación, cuanto menos.*

- 4) *Quedará validamente constituido cuando asistan, presentes o representados, la mayoría de sus componentes. La representación por escrito y con carácter especial para cada reunión, deberá recaer en otro Consejero.*
- 5) *El Presidente dirigirá las deliberaciones y se aplicará, en forma análoga, lo dispuesto en el párrafo primero del artículo 14º de estos Estatutos.*
- 6) *Salvo disposición legal en contrario, los acuerdos del Consejo de Administración se adoptarán por mayoría de los Consejeros concurrentes a la sesión.*
- 7) *La ejecución de los acuerdos compete al Presidente, al Consejero a quien se faculte expresamente o al Consejero o Consejeros-Delegados, indistintamente.*

En la actualidad, la Administración de la Sociedad está encomendada a un Consejo de Administración formado por las siguientes personas:

<b>Consejeros</b>	<b>Cargo</b>	<b>Nombram.</b>	<b>Descripción</b>	<b>Representación</b>
Ricardo Guillén Polo	Presidente	10-11-98	Ejecutivo dominical	Familia Guillén
Manuel Gómez Pérez	Vicepresidente	31-01-88	Ejecutivo dominical	Familia Gómez
Ramón Miquel Ballart	Vicepresidente	01-06-88	Ejecutivo dominical	Familia Miquel
Antonio Vallet Pérez	Vocal	20-05-93	Ejecutivo dominical	Familia Vallet
Javier Landa Aznarez	Vocal	10-11-98	Independiente	-
Fernando Fdez. de Troconiz	Vocal	10-11-98	Independiente	-
Manuel Guillén Polo	Vocal-Secretario	31-01-88	Ejecutivo dominical	Familia Guillén

Las fechas de nombramiento indicadas se corresponden con la fecha de su respectivo nombramiento como consejeros de la Sociedad. En el caso de Ricardo Guillén Polo, es Presidente del Consejo de Administración de la Sociedad desde el 10 de noviembre de 1998, aunque es miembro del Consejo de Administración desde el 3 de abril de 1989.

El Presidente del Consejo de Administración tiene delegadas la totalidad de las facultades del Consejo de Administración. Los Vicepresidentes Manuel Gómez Pérez y Ramón Miquel Ballart no forman parte del equipo directivo de la Sociedad. Pese a ello, ambos tienen la condición de consejeros delegados, en previsión de que pueda ser necesaria una firma en ausencia de otros apoderados del equipo directivo. Por la existencia de estos poderes, el cuadro anterior les describe como consejeros ejecutivos dominicales, aunque su condición se asemeja más a la de consejeros externos dominicales.

Todos ellos tienen sus cargos en vigor, y se encuentran debidamente inscritos en el Registro Mercantil de Castellón.

### *Comisión Ejecutiva*

Por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 10 de noviembre de 1998, se ha designado una Comisión Ejecutiva que está integrada por los siguientes miembros:

Ricardo Guillén Polo (Presidente)

Antonio Vallet Pérez (Vocal)

Manuel Guillén Polo (Vocal-Secretario)

La Comisión Ejecutiva tiene como función la dirección efectiva de la Sociedad y sus negocios, mediante el ejercicio directo de la administración de la Sociedad. Tiene delegadas en su favor la totalidad de las facultades del Consejo de Administración, salvo las indelegables.

### *Comisiones delegadas del Consejo*

El Consejo de Administración ha designado dos comisiones delegadas, con las facultades previstas en el Reglamento del Consejo de Administración que se menciona a continuación, con la siguiente composición:

Comisión de Auditoría y Cumplimiento

Fernando Fernández de Trocóniz (Presidente)

Manuel Gómez Pérez (Vocal)

Ramón Miquel Ballart (Vocal-Secretario)

Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Javier Landa Aznárez (Presidente)

Manuel Gómez Pérez (Vocal)

Manuel Guillén Polo (Vocal-Secretario)

### *Estatuto del Consejo*

Por acuerdo del Consejo de Administración de fecha 10 de noviembre de 1998, se ha aprobado un Reglamento del Consejo de Administración inspirado en las reglas de buen gobierno de las empresas, que ha quedado incorporado a los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y cuya copia se adjunta como Anexo 6.

En líneas generales, el Reglamento se ajusta a los principios y recomendaciones de la *Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las*

*Sociedades.* Sin perjuicio de ello, en varios aspectos el Consejo ha considerado otras reglas que entiende más ajustadas a las características de la Sociedad. Así, por ejemplo, (a) no es necesario que los consejeros externos representen una amplia mayoría sobre los consejeros ejecutivos, ni tampoco que las Comisiones delegadas del Consejo de Administración estén formadas únicamente por consejeros externos, (b) al coincidir en un mismo individuo la condición de Presidente del Consejo de Administración y de primer ejecutivo de la Sociedad, se produce una concentración de poder en dicha persona, o (c) no se establece un límite de edad para ostentar la condición de consejero.

#### *Código de Conducta*

La Sociedad ha elaborado un Código de Conducta en materias relativas al mercado de valores, de obligado cumplimiento, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 629/1993 de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios. Dicho Código ha sido aprobado por el Consejo de Administración con fecha 10 de noviembre de 1998.

#### **6.1.2 Directores y demás personas que asumen la gestión a un nivel más elevado**

Director General Enaco S.A.:

Ricardo Guillén Polo.

Subdirector General Enaco S.A.:

Manuel Guillén Polo.

Secretaría General Enaco S.A.:

Antonio Vallet Pérez.

Director de Ventas al menor Enaco S.A.:

Matías Lorca Rodríguez.

Organización y Recursos Enaco S.A.:

Fidel Pila Rivero.

Director Financiero Enaco S.A.:

Carlos Pérez Font.

Director Negocio Mayorista Enaco S.A.:

Miguel Cintas Moreno.



## 6.2 Conjunto de intereses en la Sociedad de las personas citadas en el apartado 6.1

### 6.2.1 Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente

Los miembros del Consejo de Administración, y los accionistas vinculados a los mismos, ostentan las siguientes participaciones en la Sociedad:

Accionista	antes de la oferta		despues de la oferta	
	Particip. directa	%	Particip. directa <sup>(5)</sup>	%
Vicente Guillén Blesa <sup>(1)</sup>	1.018.200	4,773%	1.018.200	4,773%
Ricardo Guillén Polo <sup>(1)</sup>	1.613.640	7,564%	1.078.800	5,057%
Manuel Guillén Polo <sup>(1)</sup>	1.613.640	7,564%	1.078.800	5,057%
Amelia Guillén Polo <sup>(1)</sup>	1.613.640	7,564%	1.078.800	5,057%
Miguel A. Guillén Polo <sup>(1)</sup>	1.613.640	7,564%	1.078.800	5,057%
Goro S.A. <sup>(2)</sup>	6.271.740	29,401%	6.271.740	29,401%
Manuel Gómez Pérez <sup>(2)</sup>	1.369.440	6,420%	0	0,000%
Miquel Alimentació Grup <sup>(3)</sup>	5.261.940	24,667%	1.526.460	7,156%
Antonio Vallet Pérez <sup>(4)</sup>	478.080	2,241%	310.740	1,457%
Miguel A. Vallet Pérez <sup>(4)</sup>	478.080	2,241%	310.740	1,457%
<b>Total</b>	<b>21.332.040</b>	<b>100%</b>	<b>13.753.080</b>	<b>64,471%</b>

(1) La familia Guillén actúa concertadamente en relación con sus respectivas participaciones en la Sociedad. Conjuntamente, ostentan en la actualidad 7.472.760 acciones, que representan el 35,03%, y su participación tras la Oferta será de 5.333.400 acciones, que representan el 25,01%.

(2) Goro S.A. es una sociedad patrimonial de la familia Gómez, que ostenta el 100% de su capital social. En la actualidad, Goro S.A. y Manuel Gómez Pérez ostentan 7.641.180 acciones, que representan el 35,82%, y su participación tras la Oferta (a la que únicamente acude Manuel Gómez Pérez) será de 6.271.740 acciones, que representan el 29,40%.

(3) Miquel Alimentació Grup S.A. es una sociedad patrimonial de la familia Miquel, que ostenta indirectamente el 100% de su capital social.

(4) La familia Vallet actúa concertadamente en relación con sus respectivas participaciones en la Sociedad. Conjuntamente, ostentan en la actualidad 956.160 acciones, que representan el 4,48%, y su participación tras la Oferta será de 621.480 acciones, que representan el 2,91%.

(5) La participación final en el accionariado se realiza considerando incluidas en la Oferta las acciones que son objeto de la opción de compra prevista en el apartado 2.10.1.2.

La familia Guillén, a través de la sociedad Gestión de Cargas S.L., es titular de una opción de compra sobre 826.080 acciones de Enaco (3,87%) concedida por Miquel Alimentació Grup S.A.. La opción ha sido concedida bajo la condición suspensiva de que las acciones de Enaco sean admitidas a cotización antes del 31 de marzo de 1999, y puede ser ejercitada total o parcialmente hasta el 31 de marzo del 2001.

Goro S.A., sociedad de la familia Gómez, es titular de una opción de compra sobre 700.380 acciones de Enaco (3,28%) concedida por Miquel Alimentació Grup S.A.. La opción se ha concedido en las condiciones ya descritas en el apartado (b) anterior.

De ser ejercitadas las opciones de compra previstas en los apartados (b) y (c) anteriores, Miquel Alimentació Grup S.A. vendería la totalidad de su participación en Enaco tras la Oferta (incluyendo a estos efectos en la Oferta las acciones objeto de *green shoe*), es decir, como se indica en el apartado 6.2.1.a, 1.526.460 acciones, que representan el 7,156% del capital social.

### **6.2.2 Participación de dichas personas o de las que representen, en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad en el transcurso del último ejercicio y del corriente**

No existen participaciones de los Consejeros o Directivos en transacciones inhabituales y relevantes de Enaco en el ejercicio o en ejercicios anteriores, salvo las operaciones de reorganización societaria descritas en el apartado 3.2.2.. A los efectos oportunos, se hace constar que, según resulta de la certificación expedida por los auditores de la Sociedad que se acompaña como Anexo 5, las operaciones societarias citadas no han producido efectos significativos en los resultados de la Sociedad.

### **6.2.3 Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por las citadas personas en el último ejercicio cerrado cualquiera que sea su causa**

Los miembros del Consejo de Administración han percibido en concepto de sueldos y remuneraciones durante el ejercicio cerrado a 31 de mayo de 1998 93.437 miles de pesetas. Esta cantidad ha sido percibida íntegramente por los miembros del Consejo que tienen relación laboral con la Sociedad, en su condición de directivos. Desde dicha fecha hasta el 30 de septiembre de 1998, han percibido 21.750 miles de pesetas, igualmente en su condición de directivos. Los miembros del Consejo de Administración no han percibido cantidad alguna en su condición de consejeros.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 22 de los estatutos sociales, la Junta General asignará anualmente, en el funcionamiento futuro de la Sociedad, a los miembros del Consejo de Administración, con observancia en todo caso de lo dispuesto en el artículo 130 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y como remuneración por su gestión, una retribución consistente en una cantidad fija que no excederá del tres por ciento (3%) de los beneficios líquidos sociales. Dicha remuneración no será necesario que sea igual para todos los miembros del Consejo de Administración, pudiendo el citado Consejo de Administración distribuir la remuneración aprobada por la Junta General en función de los cargos desempeñados, dedicación y asistencia a los órganos sociales.

#### **6.2.4 Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración directivos actuales y sus antecesores**

Enaco no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales o sus antecesores, salvo una póliza de seguro de vida suscrita en favor de los directivos cuya prima anual total no excede de dos millones quinientas mil pesetas.

#### **6.2.5 Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las citadas personas y todavía en vigor**

No hay en vigor anticipos, créditos concedidos ni garantías constituidas por ninguna sociedad del Grupo Enaco a favor de las personas a las que se refieren los apartados 6.1.1 y 6.1.2, no siendo política habitual de la Sociedad concederlas.

#### **6.2.6 Mención de las principales actividades que las personas citadas ejerzan fuera de la Sociedad, cuando estas actividades sean significativas en relación con dicha Sociedad**

La familia Guillén es titular de la sociedad Gestión de Cargas S.L., empresa de transporte que trabaja para Enaco. La participación de Gestión de Cargas S.L. en el gasto de transporte de Enaco ha descendido desde el 63,31% que suponía en el ejercicio 1996/1997 hasta el 41,98% en la actualidad. En todo caso, los servicios de Gestión de Cargas S.L. son prestados a precios de mercado, y han supuesto en el último ejercicio un coste aproximado de 255 millones de pesetas.

La familia Miquel, titular última del accionista Miquel Alimentació Grup S.A., es propietaria de una cadena de supermercados en Gerona, que en la actualidad no opera en los mismos mercados que la Sociedad. No existe pacto alguno entre la Sociedad y la familia Miquel que restrinja las operaciones de uno y otro. La familia Miquel, en virtud de la presente Oferta, reducirá su participación en la Sociedad hasta el 7,156% y, como se detalla en el apartado 6.2.1 anterior, la familia Guillén (a través de la sociedad Gestión de Cargas S.A.) y la familia Gómez (a través de la sociedad Goro S.A.) tienen una opción para adquirir el total de dicha participación.

Los consejeros independientes tienen, como es lógico, actividades ajenas a la Sociedad. D. Fernando Fernández de Trocóniz Marcos es abogado del Estado, diputado del Partido Popular y Presidente de la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados. D. Javier Landa Aznarez es abogado y economista, técnico comercial del Estado, ha sido Secretario General de Comercio, y es profesor y director de programas internacionales de la Escuela de Organización Industrial y Secretario General de la Asociación para la Cooperación Española en el Exterior.

**6.3 Personas físicas o jurídicas que ejerzan o puedan ejercer un control sobre el emisor. Importe de la fracción de capital que ostentan y que confiere derecho a voto**

Véase la relación del apartado 6.2.1.a.

La familia Guillén actúa concertadamente en relación con sus respectivas participaciones en la Sociedad. La familia Gómez, incluyendo a estos efectos en la misma a Goro S.A., actúa concertadamente en relación con sus respectivas participaciones en la Sociedad. . La familia Miquel, incluyendo a estos efectos en la misma a Miquel Alimentació Grup S.A., actúa concertadamente en relación con sus respectivas participaciones en la Sociedad. La familia Vallet actúa concertadamente en relación con sus respectivas participaciones en la Sociedad.No existe concertación alguna entre las familias citadas.

**6.4 Preceptos estatutarios que supongan o puedan suponer una restricción o limitación a la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma**

No existen preceptos estatutarios que supongan o puedan llegar a suponer una restricción o limitación a la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma, ni restricciones en el ejercicio de los derechos de voto.

**6.5 Relación de participaciones significativas en el capital**

Véase la relación del apartado 6.2.1.a.

**6.6 Número de accionistas de la Sociedad**

De acuerdo con la documentación que obra en poder de Enaco, la cifra de accionistas es de diez. Una de las finalidades de la presente oferta es incrementar la base accionarial de Enaco con el fin de alcanzar los niveles de difusión necesarios requeridos para la admisión a negociación en Bolsa.

**6.7 Entidades Prestamistas de la Sociedad**

La única deuda a largo plazo de la Sociedad que supone más de un 20% del importe total es un crédito sindicado concedido por Banco de Negocios Argentaria S.A., Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, y otros, cuyas características más relevantes con las siguientes:

Principal: 6.000.000.000 pesetas

Vencimiento: 10 del mayo del 2.003

Interés: Mibor + 0,60 anual

Cláusulas: Normales

Garantía: Hipoteca inmobiliaria de primer rango, hasta un máximo de 3.000 millones de pesetas en concepto de responsabilidad hipotecaria por principal. Parte de las fincas hipotecadas han sido escindidas en la operación descrita en el apartado 3.2.2.a, pero siguen afectas como garantía de esta financiación. La Sociedad ha obtenido de la mayoría de las entidades acreditantes la aprobación necesaria para realizar la escisión.

Como consecuencia de los compromisos asumidos en virtud del crédito sindicado, la Sociedad no puede repartir dividendos por importe superior a la menor de cien millones de pesetas o el 10% de su beneficio neto sin el previo consentimiento de las entidades acreditantes. En el caso de que se trate de un importe superior a la menor de las citadas cantidades se solicitará la previa autorización de las entidades acreditantes. Adicionalmente, la Sociedad tiene la obligación de designar a las entidades acreditantes como beneficiarias de los seguros de las fincas hipotecadas, sin que hasta la fecha esta designación se haya hecho efectiva.

Asimismo, en virtud de este crédito sindicado, la Sociedad debe mantener durante toda la vida del mismo un ratio de apalancamiento financiero máximo (entendido como el cociente de la deuda bancaria y los recursos propios) de 1,5.

#### **6.8 Clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con la Sociedad sean significativas**

No existe ningún cliente o suministrador cuyas operaciones de negocio con la Sociedad rebasen el 25% de las ventas o compras totales.

#### **6.9 Esquemas de participación del personal en el capital**

El personal no participa en el capital social de Enaco. No existe ningún tramo de la Oferta Pública destinada al personal.

#### **6.10 Relación de la Sociedad con sus Auditores de Cuentas**

Enaco no mantiene ni ha mantenido con sus auditores Ernst & Young S.A. relaciones significativas de asesoramiento o consultoría, o de cualquier otro tipo, distintas de las derivadas de su relación profesional de auditoría de cuentas, o de actividades relacionadas con la misma.

## **CAPÍTULO VII**

### **EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR**

## CAPÍTULO VII. EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

### 7.1 EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

#### 7.1.1 Evolución Reciente de ENACO

Con posterioridad al cierre del ejercicio 1997/98 (31 de mayo), y de acuerdo a los planes establecidos, se han llevado a cabo las siguientes aperturas de establecimientos:

**TABLA 7.1 Aperturas realizadas con posterioridad al cierre del ejercicio 97/98 (MM Ptas)**

Formato	Población	Provincia	Apertura	m <sup>2</sup> sala	m <sup>2</sup> totales/ centro	Ventas estimadas	Inversión	Alquiler / Propiedad
Maxi-super	Santa Pola	Alicante	26-Jun-98	2.495	3.600	2.200	740	Propiedad
Cash & carry	Valladolid	Valladolid	30-Jun-98	1.600	2.000	800	50	Alquiler

En cuanto al ejercicio cerrado a mayo de 1998 cabe destacar el reposicionamiento de la estrategia de la Compañía, como consecuencia del incremento de la competencia en el segmento de la distribución más agresivo en precios, donde se ha centrado tradicionalmente.

ENACO ha reaccionado ante este incremento de la competencia con una amplia batería de medidas, especialmente importantes en la línea de supermercados:

- Inversión de reforma de establecimientos, con la rehabilitación en los dos últimos años de todos los supermercados de la compañía o el cierre de aquellos que no era viable renovar, especialmente por ser de tamaño demasiado pequeño para alcanzar la rentabilidad objetivo marcada o no encajar en la estrategia futura de la empresa.
- Mayor enfoque de la gestión en el cliente en lugar del producto, con la puesta en marcha de un departamento de marketing del máximo nivel y que cuenta con una sección encargada de la compra por impulso. También se ha iniciado la elaboración de encuestas sistemáticas de seguimiento de clientes y de mercados, con la creación de un índice de satisfacción de clientes. Se cuenta con un sistema de información de gestión basado en la conexión diaria con los puntos de venta, que permite que se analicen los resultados a diario. Las actividades concretas de marketing de clientes incluyen el lanzamiento de una tarjeta de fidelización, la puesta en marcha de una línea gratuita de atención al cliente (número 900), y la consolidación del pago con tarjeta y del servicio a domicilio.
- Unificación de las marcas: ahora todos los supermercados propios comparten el anagrama “AMICA” que se está implantando en todos los demás formatos minoristas.

- Desde el punto de vista de personal también se ha procedido a la mejora de la formación y a la introducción de la remuneración variable para mejorar el servicio al cliente y el resultado en general, como se ha detallado en el capítulo cuatro, apartado cuatro.

### 7.1.2 Perspectivas para el Ejercicio en Curso 1998/99

En las tablas siguientes 7.2 y 7.3 incluimos los estados financieros resumidos para el primer cuatrimestre del ejercicio 1998/99, para el período comprendido entre el 1 de junio de 1998 y el 30 de septiembre de 1998. A efectos comparativos se ha incluido las cifras auditadas para ese mismo período del ejercicio anterior, comprendido entre el 1 de junio de 1997 y el 30 de septiembre de 1997.

**TABLA 7.2. Cuentas de Resultados Cuatrimestrales de ENACO.**

Magnitudes (MM Ptas.)	Sept. 97	% s/vtas	Sept. 98	% s/vtas	% 98/97
Ventas netas	16.887	100,0	18.530	100,0	9,7
Aprovisionamientos	(16.263)	(96,3)	(16.791)	(90,6)	3,3
Variación de existencias	918	5,4	(74)	(0,4)	--
<b>Margen Bruto</b>	<b>1.542</b>	<b>9,1</b>	<b>1.665</b>	<b>9,0</b>	<b>8,0</b>
Total otros ingresos de explotación <sup>(1)</sup>	1.651	9,8	2.111	11,4	27,9
Total gastos de explotación	(2.403)	(14,2)	(2.673)	(14,4)	11,2
<b>Rdo. de explotación antes de amort.</b>	<b>790</b>	<b>4,7</b>	<b>1.103</b>	<b>5,9</b>	<b>39,6</b>
Amortizaciones y provisiones	(343)	(2,0)	(399)	(2,1)	16,3
<b>Resultados de explotación</b>	<b>447</b>	<b>2,6</b>	<b>704</b>	<b>3,8</b>	<b>57,5</b>
Resultado Financiero Neto	72	0,4	108	0,6	50,0
<b>B° de las actividades ordinarias</b>	<b>519</b>	<b>3,1</b>	<b>812</b>	<b>4,4</b>	<b>56,5</b>
Resultados extraordinarios netos	0	0,0	(70)	(0,4)	--
<b>B° antes de impuestos</b>	<b>519</b>	<b>3,1</b>	<b>742</b>	<b>4,0</b>	<b>43,0</b>
Impuesto sobre sociedades	(182)	(1,1)	(257)	(1,4)	41,2
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>337</b>	<b>2,0</b>	<b>485</b>	<b>2,6</b>	<b>43,9</b>
B° Neto + Amort. + Provisiones	680	4,0	884	4,7	30,0

(1) Incluye trabajos realizados para el inmovilizado

La tabla superior refleja la notable mejora de los resultados de la compañía entre los dos períodos cuatrimestrales, fruto de los esfuerzos de gestión llevados a cabo y a las aperturas de nuevos centros. Como se aprecia en la tabla, con un incremento de las ventas del 10% aproximadamente, se ha obtenido un aumento del beneficio antes de



impuestos del 43% y del cash-flow (beneficio neto + amortizaciones + provisiones) del 30%.

Hay una serie de factores que es necesario tener en cuenta a la hora de analizar la evolución de los resultados entre los dos períodos:

- Se ha concluido el plan de reformas de los supermercados que ha tenido lugar durante los dos últimos años. La línea de supermercados ha empezado ya a notar la mejoría en cuanto a ventas y márgenes.
- Como parte de dicha reestructuración de la línea de supermercados, durante el cuatrimestre cerrado a septiembre de 1997 se estaba procediendo a la reforma de varios centros, que no registraron ventas.
- En el período comprendido entre el cierre cuatrimestral a septiembre de 1997 y el inicio del segundo período, en junio de 1998 se han producido varias aperturas de centros siendo una de ellas el Maxi-super de Elche con una sala de ventas de 9.000 m<sup>2</sup>. Hay que tener en cuenta, sin embargo la disminución del número de supermercados en operación de 65 a 62 entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998 por el cierre de 5 supermercados y la apertura de dos nuevos centros entre ambas fechas.
- Durante el cuatrimestre cerrado a septiembre de 1997 se incurrió en gastos de reestructuración logística de más de 50 millones de pesetas. Las cifras de la Compañía en el primer cuatrimestre del ejercicio en curso no incluyen estos gastos, lo que supone una mejora importante.

La evolución de estos resultados cuatrimestrales por líneas de negocios se comenta en el capítulo IV, apartado 4.2.4.a.

A continuación se adjunta el balance de la Compañía a 30 de septiembre de 1997 y 1998 para poder comparar la evolución del mismo del cierre de un cuatrimestre al otro.

**TABLA 7.3. Balance de situación a 30 de septiembre de 1997 y 1998.**

Magnitudes (MM Ptas)	30 sept. 1997	30 sept. 1998	% 1998/1997
Inmovilizado neto	11.984	2.853	7,3
Gastos a distribuir en varios ejercicios	17	3	(82,3)
Existencias	8.905	7.355	(17,4)
Deudores y varios	3.589	3.619	0,8
Inversiones financieras temporales	295	158	(46,4)
Tesorería	221	192	(13,1)

**TOTAL ACTIVO** **25.011** **24.180** (3,3)

Fondos propios	10.193	8.930	(12,4)
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	41	29	(29,3)
Acreedores a largo plazo	5.381	4.946	(8,1)
Deudas bancarias a corto plazo	127	173	36,2
Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	331	321	(3,0)
Acreedores comerciales	7.897	8.241	4,4
Otras deudas no comerciales	1.041	1.540	47,9

**TOTAL PASIVO** **25.011** **24.180** (3,3)

Fondos propios/ Endeudamiento financiero neto 261% 221%

Tesorería disponible/Endeudamiento financiero c. plazo 408% 202%

Fondo de maniobra neto/Capitales permanentes 23% 8%

Fondo de maniobra neto/Stocks 41% 14%

NOTA: Dada la incidencia de la estacionalidad de las ventas no se han presentado ratios relativos a los periodos medios de pago y de rotación del stock comercial

Cabe destacar las variaciones experimentadas por el balance de la Compañía desde el cierre de mayo de 1998 al cierre cuatrimestral de septiembre de 1998, debidas a la reestructuración societaria llevada a cabo de cara a la venta de acciones. El impacto de dicha reestructuración se halla detallado en el capítulo V, apartado 5.2.2, relativo a las bases de presentación de las cuentas trimestrales.

### 7.1.3 Estrategia de ENACO

.La estrategia principal de ENACO, se centra en varios puntos clave:

**Excelencia en la gestión de compras:** Desde sus orígenes como almacenista mayorista, en cuya actividad es una de las dos compañías más grandes de España<sup>1</sup>, ENACO entiende la importancia del precio como clave competitiva.

**Rentabilidad:** Cada iniciativa de ENACO ha de ser rentable de manera autónoma. Las nuevas actividades se afrontan con la inversión mínima y no se amplían hasta que se ha probado su capacidad de éxito. La complementariedad geográfica de los negocios mayorista y minorista aporta mayor rentabilidad a la Compañía que la de sus competidores exclusivamente minoristas.

**Crecimiento de calidad:** ENACO ha crecido a través de aperturas y compras que añadían valor a la empresa. La diversificación se ha apoyado en negocios que siendo rentables permitían mejorar las cuentas de resultados de los ya existentes. Se ha respetado la cultura de la fase inicial de la expansión de la empresa, en la que cada apertura se estudiaba con mucho cuidado por considerarse el coste del error como el más caro. Por este motivo, las aperturas se han realizado tradicionalmente en zonas de bajo coste inmobiliario y con inversiones mínimas.

**Diversificación de riesgo:** ENACO ha buscado diversificar su riesgo geográficamente y en cuanto a actividades a medida que crecía. En primer lugar se pasó de la actividad mayorista a la minorista, y una vez dentro de la actividad de distribución mediante la explotación de diferentes formatos. A pesar de la complementariedad de los negocios, a cada uno se le exige rentabilidad propia.

**Previsión de cambios en el entorno y adaptación preventiva:** ENACO ha desarrollado una capacidad de previsión de cambios en el entorno y capacidad de adaptación que le han permitido competir con éxito en uno de los mercados más competitivos de España. En los albores de la empresa, se supo pasar del abastecimiento a supermercados independientes a la fidelización de los mismos mediante el sistema de las franquicias. De ahí, se evolucionó hacia la actividad minorista, que ayudaba más aún al desarrollo de la actividad mayorista. ENACO ha sabido entender recientemente que los formatos con más posibilidades de éxito dado su entorno competitivo son los supermercados grandes y los maxi-supers, debido a la restricción a la apertura de centros mayores y la saturación de las zonas de 100.000 habitantes o más.

**Calidad de la gestión:** ENACO cuenta con un equipo directivo con más de veinte años de experiencia al frente de sus negocios y que conoce perfectamente el sector español de la distribución, tanto en la vertiente minorista como mayorista. Este equipo está encabezado por la familia Guillén, accionistas y gestores principales del proyecto ENACO.

**Formato de futuro:** ENACO ha desarrollado un tipo de formato, el maxi-super, rentable, con posibilidades de crecimiento y que es explotado por menos de cinco compañías en España de forma sistemática. Este formato evita la limitación a las

---

(1) Atendiendo al número de establecimientos (Fuente: Alimarket)

aperturas de hipermercados y ofrece al cliente una gama de productos y servicios muy parecidos. Dado que la inversión necesaria para abrir uno de estos centros es menor que la necesaria para abrir un hipermercado, la rentabilidad de estos centros es bastante mayor.

## **7.2 PERSPECTIVAS FUTURAS**

### **7.2.1 Plan de Expansión**

Los planes de expansión de ENACO se han referido con suficiente detalle en el capítulo cuarto de este Folleto Informativo, apartado 4.5. Las aperturas llevadas a cabo desde el cierre del ejercicio se reflejan en la tabla 7.1.

No se han llevado a cabo adquisiciones desde el cierre del ejercicio el 31 de mayo de 1998.

### **7.2.2 Mejora de la Rentabilidad**

En primer lugar cabe mencionar a este respecto, que se espera que la apertura de centros con mayor margen medio como los Maxi-super conllevarán una mejora de la rentabilidad media de ENACO en general. Por otra parte, las inversiones llevadas a cabo en la línea de supermercados así como el cierre de los establecimientos no rentables y la unificación de marcas, son un esfuerzo conjunto de remodelación completa de este formato que ENACO espera rinda frutos este ejercicio, como ya se ha empezado a comprobar en las cuentas cuatrimestrales cerradas a 30 de septiembre, que se incluyen en el capítulo V de este Folleto Informativo.

En este sentido se puede comprobar la evolución de los resultados auditados de la Compañía durante el primer cuatrimestre del ejercicio en curso, incluidos en el capítulo V de este Folleto, y resumidos y comentados en este capítulo VII, apartado 7.1.2.

## **7.3 POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

La política de dividendos de ENACO hasta la fecha ha consistido en ampliar el importe a repartir a medida que crecía la compañía y sus beneficios; así de los 80 millones de pesetas repartidos en el ejercicio 95-96 se pasó a entregar 100 millones en 96-97 y otros 100 en el ejercicio cerrado en mayo del 98.

La política futura de dividendos de la compañía será la de no repartirlos en los próximos ejercicios tratando de remunerar al accionista mediante la reinversión de beneficios en proyectos de crecimiento. ENACO cuenta con un atractivo plan de aperturas que incluye, entre otras, las detalladas en el siguiente punto. Es prioridad de la compañía invertir en su crecimiento como mejor forma de crear valor para el accionista. En caso de que no se encontraran suficientes oportunidades de inversión para aplicar todo el flujo de caja generado, se consideraría preferentemente la posibilidad de amortizar acciones propias o entregar acciones gratis a los accionistas mediante una ampliación de capital liberada como forma de obtener el mejor tratamiento fiscal en el reparto de beneficios. Tampoco se descarta la entrega de dividendos a los accionistas, sometido en todo caso a la obligación de la Compañía de no repartir dividendos por un importe superior a la menor de 100 MM de pesetas o un 10% de su beneficio neto sin el consentimiento previo de las entidades acreditantes del préstamo sindicado citado en el apartado 6.7 de este Folleto

#### **7.4 POLÍTICA DE INVERSIONES**

Como se recoge en la tabla 4.16, incluida en el capítulo IV, el plan de expansión previsto por la compañía contempla inversiones por un valor mínimo de 7.450 millones para los tres próximos ejercicios.

Además de las aperturas previstas en dicha tabla, que son proyectos de estudio concretos, ENACO está evaluando nuevas aperturas para aumentar el ritmo de crecimiento orgánico.

Adicionalmente, ENACO prevé destinar aproximadamente 300 millones de pesetas anuales a inversiones de mantenimiento de las instalaciones y centros existentes.

#### **7.5 POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO**

ENACO pretende, en la medida de lo posible, financiar las inversiones recogidas en el plan de aperturas con los recursos generados internamente en la explotación. El objetivo de ENACO es mantener los actuales ratios de endeudamiento, sin que los recursos ajenos con coste financiero explícito superen en volumen a los recursos propios. La dirección financiera de ENACO buscará, como lo ha venido haciendo hasta ahora, instrumentos con largos plazos de vencimiento y con la flexibilidad necesaria.

Asimismo, en virtud de este crédito sindicado, la Sociedad debe mantener durante toda la vida del mismo un ratio de apalancamiento financiero (entendido como el cociente de la deuda bancaria y los recursos propios) de 1,5.

A pesar de estar en un entorno de tipos de interés estables, la compañía utiliza y seguirá haciéndolo en el futuro instrumentos derivados para cubrir sus posiciones de riesgo, como opciones y futuros. En concreto, en este momento, la compañía tiene contratado un *cap* de tipos de interés para evitar que una posible subida de tipos de interés encareciera los intereses a pagar por su préstamo sindicado. El uso de este tipo de productos financieros se limita al único objetivo de cubrir las posiciones de riesgo, evitándose en cualquier caso el uso especulativo de los mismos.