

San Sebastián, 10 de Mayo de 2004

Asunto: Valoración Contrato Financiero vinculado a la acción de ENDESA. S.A.

A continuación resumimos la descripción del rendimiento que se entregará a los clientes que han suscrito el Contrato Financiero vinculado a la acción de ENDESA, S.A., registrado en la CNMV el 26 de Marzo de 2004, con el número de registro 5.813.

Descripción rendimiento Contrato Financiero Vinculado a la acción de ENDESA. S.A.

El rendimiento total máximo no garantizado será igual al 10% (4,85% TIR), y puede desglosarse en 2 partes: a) La correspondiente a la prima recibida por la venta de opciones put (europea) sobre la acción de ENDESA, S.A.; y b) la correspondiente a la reinversión del principal.

En el Contrato Financiero, el cliente implícitamente vende opciones Put con vencimiento 5 de Mayo de 2006, por las cuales obtiene una prima que forma parte del rendimiento total a percibir. La valoración de la opción se realiza aplicando la metodología de Black&Scholes, adaptada a opciones put europeas con barrera Down&In, práctica estándar en el mercado. Para ello, los parámetros que se tienen en cuenta son:

Nominal Opción: igual al nominal inicial del contrato, es decir 18.000.000,00 EUR.

Precio spot de la acción: 15,38 EUR. Se ha determinado por el Agente de Cálculo como media aritmética de los precios medios ponderados durante los días 3, 4 y 5 de Mayo de 2004, según el siguiente detalle:

- 3 de mayo: 15,32 euros
- 4 de mayo: 15,35 euros
- 5 de mayo: 15,46 euros
- **Precio de ejercicio:** $(15,32 + 15,35 + 15,46)/3 = 15,38$ euros.

Precio de ejercicio de las opciones: igual al 100% del precio spot, esto es, 15,38 euros

Precio barrera knock-in: igual a 12,30 euros.

Volatilidad de la acción: igual a un 12,26%.

Dividendos estimados para la acción a lo largo de la vida de las opciones: 5,80%.

Tipos de interés de mercado: 2,65% para el plazo de vida de las opciones.

Fecha Contrato Opción: 19 de Febrero de 2004.

Fecha Valor Opción: 5 de Mayo de 2004 (se fija el strike).

Vencimiento opción: 5 de Mayo de 2006

Fecha de vencimiento del contrato: 11 de Mayo de 2006

Fecha valor de pago del rendimiento: 11 de Mayo de 2006

La contribución de esta prima al rendimiento total se estima en, aproximadamente un 8,27% en valor presente sobre el strike y sobre el spot.

La prima capitalizada en la fecha de pago del rendimiento (al vencimiento) al 0,79% se convierte en un 8,41%.

Por tanto, la contribución al rendimiento por reinversión del principal se estima por diferencia en un 1,59%, que supone un 0,79% nominal anual.

Atentamente,

Fdo.: Iñaki Azaola Onaindia
Subdirector General Área Financiera de
BANCO GUIPUZCOANO, S.A.