

**INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE ENDESA SOBRE
EL PROYECTO DE FUSIÓN**

DE

ENDESA

(Sociedad Absorbente)

Y

**COMPAÑÍA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD
FUERZAS ELÉCTRICAS DE CATALUÑA
EMPRESA HIDROELÉCTRICA DEL RIBAGORZANA
ELÉCTRICAS REUNIDAS DE ZARAGOZA
GAS Y ELECTRICIDAD
UNIÓN ELÉCTRICA DE CANARIAS
ELECTRA DE VIESGO
SALTOS DEL NANSA**

(Sociedades Absorbidas)

Marzo 1999

Este informe ha sido elaborado por los administradores de ENDESA, S.A. ("ENDESA"), COMPAÑÍA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD, S.A. ("SEVILLANA"), FUERZAS ELÉCTRICAS DE CATALUÑA, S.A. ("FECSA"), EMPRESA HIDROELÉCTRICA DEL RIBAGORZANA, S.A. ("ENHER"), ELECTRÍCAS REUNIDAS DE ZARAGOZA, S.A. ("ERZ"), GAS Y ELECTRICIDAD, S.A. ("GESA"), UNIÓN ELÉCTRICA DE CANARIAS, S.A. ("UNELCO") ELECTRA DE VIESGO, S.A. ("VIESGO") y SALTOS DEL NANSA, S.A. ("NANSA") al objeto de justificar y explicar el Proyecto de Fusión de ENDESA como Sociedad Absorbente y SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSA como Sociedades Absorbidas, en sus aspectos jurídicos y económicos.

El presente ejemplar se emite por los administradores de ENDESA, y ha sido aprobado por su Consejo de Administración en reunión celebrada el 2 de marzo de 1999, de conformidad con lo previsto en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas, y será puesto a disposición de los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones, así como de los representantes de los trabajadores en los términos legalmente previstos.

* * *

I. INTRODUCCIÓN

1. Presentación

El Proyecto de Fusión de ENDESA y SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSA, objeto de este Informe, fue redactado y aprobado por los Consejos de Administración de ENDESA, SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO, y NANSA celebrados el día 4 de noviembre de 1998 el de ENDESA y el día 5 de noviembre de 1998 los de las restantes.

Efectuado el depósito del Proyecto de Fusión conforme al artículo 226 del Reglamento del Registro Mercantil, los Registradores Mercantiles correspondientes a los domicilios de las sociedades participantes procedieron a su calificación según se expone en el apartado II.1, remitiendo los datos reglamentarios al Registro Mercantil Central, a los efectos de la Publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil del hecho del depósito.

2. Descripción de la fusión

La fusión proyectada puede describirse como la absorción por ENDESA de SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSA, adquiriendo la Sociedad Absorbente, en bloque y por sucesión universal, los patrimonios de las Sociedades Absorbidas, que se extinguirán sin liquidación, y aumentando la primera su capital social, en la forma que se indica en el apartado III.1 y en la cuantía necesaria para proceder al canje de acuerdo con la relación a que se refiere el apartado III.2.

Junto con el proceso de fusión, se acometerá, mediante operaciones de aportación no dineraria, y para su formalización con carácter previo al otorgamiento de la escritura de fusión, el traspaso de los activos y pasivos de distribución, generación no nuclear y, en su caso, transporte de energía eléctrica que actualmente poseen las Sociedades Absorbidas a sociedades anónimas previamente constituidas al efecto, en la forma descrita en el Proyecto de Fusión.

3. Motivación y finalidad empresarial de la fusión.

3.1 Motivación

Transformación del entorno regulatorio del mercado de la energía eléctrica

En los últimos años el sector eléctrico ha experimentado una profunda transformación pasando de un entorno regulatorio con una intensa intervención de las Administraciones Públicas, a un escenario que se caracteriza por la introducción de factores de competencia y liberalización cada vez más exigentes con la gestión de las compañías y con la paulatina globalización e internacionalización del sector que exige una escala y base competitiva adecuadas para adaptarse al nuevo entorno.

En España, tanto la reciente Ley del Sector Eléctrico y sus disposiciones de desarrollo, como los decididos impulsos de la Administración al proceso, han dado lugar a un nuevo marco regulatorio que incorpora importantes elementos de competencia y liberalización, entre los que destacan la creación de un mercado mayorista de generación, la libertad de entrada de nuevos operadores en el negocio eléctrico, el progresivo incremento del colectivo de clientes que puedan elegir suministrador y una reducción predeterminada de tarifas.

Por ello, con el proceso de fusión se persigue:

- Integrar a todos los accionistas en los intereses del nuevo Grupo ENDESA.
- Optimizar y racionalizar los recursos creando nuevas oportunidades de reducción de costes.
- Crear un modelo de gestión flexible y una óptima organización para responder más eficazmente a cualquier cambio que se produzca en un entorno económico y sectorial cada vez más dinámico y evolutivo.

Exigibilidad legal de la separación de las actividades del Negocio Eléctrico

La legislación vigente ya establece la necesidad de separar contablemente las distintas actividades del negocio y la obligación de separación jurídica a partir del 31 de diciembre del 2000. La constitución de las nuevas sociedades y la fusión son actuaciones previas y preparatorias a la separación de actividades exigida por la Ley que se llevará a efecto en un momento posterior.

Simplificación de la estructura organizativa

La estructura organizativa de ENDESA responde a un entorno sin competencia en el que el precio estaba regulado por el Estado y es consecuencia del proceso histórico de formación del Grupo ENDESA. Con el nuevo modelo corporativo que resultará de la fusión, el Grupo adapta su organización a las nuevas necesidades y se prepara para dar respuestas más eficientes al nuevo entorno.

3.2 Finalidad empresarial de la fusión

Crear valor para todos los accionistas de ENDESA y sus filiales

El Grupo ENDESA se encuentra ante un nuevo entorno competitivo que afecta a su negocio principal, posee una nueva dimensión, ha tomado posiciones en las áreas de internacional y de diversificación y ha completado su privatización, por lo que se plantea la necesidad de avanzar en la instrumentación de su estrategia de competitividad y crecimiento mediante la consolidación corporativa y a racionalización y reordenación de su estructura societaria, operaciones necesarias para extraer todas las potencialidades implícitas en el Grupo en orden a la creación de valor.

Esta necesidad de adecuarse al nuevo entorno de ENDESA, es imprescindible para sus filiales, al ser estas de menor tamaño relativo y tener una menor base competitiva, para acceder a los factores de éxito del nuevo sector.

Integrar los intereses de todos los accionistas en un proyecto común

El proceso de fusión permite, por un lado, incorporar a todos los accionistas en los intereses del Grupo llevando a cabo una reordenación corporativa eficiente capaz de capturar las economías de la nueva dimensión favoreciendo a todos los accionistas de las empresas al integrar sus intereses en un nuevo Grupo que posee todas las capacidades para desarrollar con éxito su misión de crear valor.

Razones de índole fiscal, en relación con la optimización de la tributación de las plusvalías por los accionistas de las filiales, junto a la necesidad de culminar la consolidación definitiva del Grupo ENDESA, han aconsejado la operación societaria de fusión que se propone a las Juntas Generales.

Capturar las sinergias y las economías de escala

La actual estructura corporativa del Grupo es consecuencia del proceso histórico de su formación a partir de la adquisición de compañías que previamente eran independientes y dotadas, por tanto, de estructuras y servicios completos.

Este proceso de consolidación corporativa pone de manifiesto la existencia de estructuras redundantes entre las distintas empresas y una oportunidad de optimización de las operaciones.

Estos hechos adquieren una mayor relevancia ante el nuevo modelo del sector y la progresiva reducción de tarifas que disminuye de forma determinante los ingresos de las empresas.

Esta necesidad de adecuación al nuevo entorno y por tanto de reducir costes y optimizar operaciones es aún mayor para las empresas de menor tamaño del Grupo, por el menor potencial de acceso a las economías de escala de la dimensión.

Con la consolidación final del Grupo ENDESA, las empresas acceden a nuevas fuentes de optimización de costes, gastos e inversiones mediante la captura de sinergias, economías de escala y generalización de mejores prácticas, acceso al know-how, optimización y potenciación de la oferta y demanda frente a los mercados, etc.

Todo ello hace que la operación redunde en una mejora de valor para el conjunto de los accionistas.

Facilitar la separación de actividades obligada por la Ley del Sector Eléctrico, cuando sea exigible

Con la realización de este Proyecto de Fusión se podrá responder de forma rápida, eficaz y eficiente a las exigencias de la Ley relativas a la separación de los negocios de generación y distribución. En su primera fase se separan totalmente las actividades de diversificación e internacionalización de los negocios eléctricos básicos.

Fortalecer el enraizamiento y vinculación territorial de las compañías regionales

La creación de las nuevas filiales en las que ENDESA participará, tras la fusión, al 100%, tiene como objetivo mantener e incluso potenciar el arraigo territorial de las filiales que se absorben.

II. ASPECTOS JURÍDICOS

El procedimiento de fusión se encuentra regulado, en sus aspectos jurídico-mercantiles, por la normativa contenida en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, así como por lo dispuesto en el Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio.

El régimen fiscal aplicable a la fusión se encuentra regulado en la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, optando las sociedades participantes por la aplicación del régimen fiscal especial previsto en el Capítulo VIII del Título VIII de la citada Ley 43 /1995.

1. Procedimiento de fusión

1.1 Balances de fusión

De conformidad con lo previsto en el segundo párrafo del artículo 239.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, serán considerados como Balances de Fusión, los de las sociedades que participan en la fusión cerrados a 30 de septiembre de 1998 y auditados por Arthur Andersen los de SEVILLANA, FECSA, ENHER, GESA y UNELCO y por Ernst & Young los de ERZ, VIESGO y NANSÁ cuyos informes de auditoría estarán a disposición de los accionistas, obligacionistas, titulares de derechos especiales distintos de las acciones y representantes de los trabajadores al publicar la convocatoria de la Junta General de Accionistas.

1.2 Proyecto de fusión

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas, los administradores de las sociedades participantes en la fusión redactaron y suscribieron el Proyecto de Fusión que quedó depositado en los Registros Mercantiles de Madrid el día 18 de noviembre, Sevilla el día 19 de noviembre, Barcelona el día 19 de noviembre, Zaragoza el día 18 de noviembre, Baleares el día 18 de noviembre, Las Palmas de Gran Canaria el día 20 de noviembre y Cantabria el día 20 de noviembre. El Proyecto contiene las menciones legalmente exigidas.

1.3 Informe de experto independiente

Con fecha 1 de marzo de 1999 se ha obtenido de Deloitte & Touche, experto independiente designado por el Registrador Mercantil de Madrid, un informe sobre el Proyecto de Fusión de conformidad con el artículo

236 de la Ley de Sociedades Anónimas y concorcientes. El referido informe será puesto a disposición de los accionistas, obligacionistas, titulares de derecho especiales distintos de las acciones y representantes de los trabajadores de las sociedades participantes en la fusión, de acuerdo con el artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas y se acompañará a la escritura de fusión según lo previsto en el artículo 230 del Reglamento del Registro Mercantil.

Las conclusiones del informe de Deloitte & Touche son las siguientes:

- La relación de canje de las acciones establecida en el Proyecto de Fusión está adecuadamente justificada, habiendo sido soportada de forma adecuada.
- El método de valoración de las sociedades en el que se basa la relación de canje es adecuado, pudiéndose calificar de usual y admitido en la práctica.
- El patrimonio aportado por las sociedades absorbidas es, por lo menos, igual al aumento de capital previsto realizar en la sociedad absorbente.

1.4 Celebración de la Junta General de Accionistas

El Proyecto de Fusión se someterá a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de las sociedades participantes en la fusión, las cuales serán convocadas de acuerdo con lo establecido en el artículo 240.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

1.5 Anuncios y derecho de oposición

Una vez adoptado el acuerdo de fusión, será publicado tres veces en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en dos diarios de gran circulación en las provincias en las que las sociedades participantes en la fusión tienen su domicilio social.

En el anuncio de fusión se hará constar expresamente el derecho de oposición de los acreedores en los términos establecidos en los artículos 243 y 166 de la Ley de Sociedades Anónimas.

2. Régimen de los trabajadores

La fusión no afecta al personal de las sociedades participantes en la fusión, dado que, previamente a la misma, las empresas de nueva creación a que se hace referencia en el apartado III.3 de este Informe se

subrogan en la posición laboral de las sociedades participantes, conforme al régimen de sucesión de empresa previsto en el artículo 44 del Real Decreto legislativo 1/1995, de 24 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.

3. Régimen fiscal

La fusión es un negocio jurídico complejo que puede constituir hechos imponibles en el Impuesto sobre Sociedades, el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITP y AJD) y el Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana.

En relación con el Impuesto sobre Sociedades e IRPF, y de conformidad con lo previsto en la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, las entidades participantes en la fusión, esto es, ENDESA, SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSA optan por la aplicación del régimen fiscal especial previsto en el Capítulo VIII del Título VIII de la citada Ley 43/1995. Dicho régimen responde a un principio básico: la neutralidad fiscal de dichas operaciones, de forma que la normativa fiscal no estimule su realización pero tampoco la obstaculice. Este objetivo se consigue a través de la técnica del diferimiento de la tributación de las rentas que puedan producirse como consecuencia de la fusión, en concreto:

- a) Por lo que se refiere a la tributación en el Impuesto sobre Sociedades de las sociedades que intervienen en la fusión:
 - No se integran en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades de las entidades transmitentes (SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNELCO, VIESGO y NANSA) las rentas correspondientes a los bienes y derechos transmitidos como consecuencia de la fusión (artículo 98 de la Ley 43/1995).
 - Los bienes y derechos adquiridos como consecuencia de la fusión se valoran a efectos fiscales en la entidad adquirente (ENDESA) por los mismos valores que tenían en las entidades transmitentes antes de realizarse la operación (artículo 99.1 de la Ley 43/1995).
 - No se integra en la base imponible de la entidad adquirente (ENDESA) la renta positiva derivada de la anulación de la participación en las entidades transmitentes (SEVILLANA,

FECSA, ENHER, ERZ, GESA, UNEICO, VIESGO y NANSÁ) que se corresponda con reservas (artículo 103.1 de la Ley 43/1995).

b) Por lo que se refiere a la tributación por el IRPF o por el Impuesto sobre Sociedades, según corresponda, de los accionistas de las entidades absorbidas:

- No se integran en la base imponible de los accionistas de las Sociedades Absorbidas las rentas que se pongan de manifiesto con ocasión del canje de sus acciones por las de ENDESA como consecuencia de la fusión (artículo 102.1 de la Ley 43/1995). Existen normas especiales para supuestos de pérdida de la residencia en territorio español.
- Las acciones recibidas en virtud de la operación de fusión se valoran a efectos fiscales por el valor de las entregadas. Además, aquéllas conservan la fecha de adquisición de éstas (artículo 102.2 de la Ley 43/1995, en la redacción dada por la Disposición Final Segunda Octavo de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF).

No obstante, los administradores de las sociedades participantes en la fusión recomiendan a los accionistas que soliciten el asesoramiento tributario que estimen oportuno y no asumen responsabilidad alguna en relación con el régimen fiscal que les resulte de aplicación.

En cuanto al Impuesto sobre el Valor Añadido, el artículo 7. 1º b) de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, en relación con la Disposición Adicional Octava 1 de la Ley 43/1995, declara no sujeta a este impuesto la transmisión de la totalidad del patrimonio empresarial en virtud de las operaciones de fusión que tengan derecho al régimen tributario establecido en el Capítulo VIII del Título VIII de la Ley 43/1995.

En relación con la modalidad Operaciones Societarias del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, el artículo 45 I B) 10 del Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, interpretado conforme la Disposición Adicional Octava 2 de la Ley 43/1995, declara la exención de las operaciones societarias de fusión a las que sea aplicable el régimen tributario establecido en el Capítulo VIII del Título VIII de la Ley 43/1995. En cuanto a la modalidad Transmisiones Patrimoniales del ITP y AJD, la operación de fusión no se encuentra

sujeta a tenor del artículo 1.2 del citado Texto Refundido. En relación con la modalidad Actos Jurídicos Documentados del ITP y AJD, la escritura de fusión no se encuentra sujeta al tipo del 0,5% en virtud de lo dispuesto en el artículo 31.2 del Texto Refundido.

Por último, a tenor de la Disposición Adicional Octava 3 de la Ley 43/1995, el Impuesto Municipal sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana no se devenga con ocasión de las transmisiones de terrenos de naturaleza urbana derivadas de las operaciones de fusión a las que resulte aplicable el régimen del Capítulo VIII del Título VIII de la Ley 43/1995.

A los efectos indicados y conforme a lo previsto en el artículo 110.1 de la Ley 43/1995 y en el artículo 51.5 del Real Decreto 537/1997, de 14 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, la opción por el referido régimen legal se comunicará al Ministerio de Economía y Hacienda con carácter previo a la inscripción de la escritura de fusión.

4. Autorización administrativa

La adopción de los acuerdos de fusión por la Junta General de Accionistas está sujeta a la previa obtención de la autorización prevista en el Real Decreto 929/1998, de 14 de mayo, de aplicación del régimen de autorización administrativa previa a "ENDESA, Sociedad Anónima" y a determinadas sociedades de su grupo.

III. ASPECTOS ECONÓMICOS

1. Aumento de capital

El capital social de ENDESA es hoy de 190.961.524.600 pesetas, dividido en 954.807.623 acciones de 200 pesetas de valor nominal cada una.

Como consecuencia de la aportación no dineraria consistente en los patrimonios de las Sociedades Absorbidas, el capital social de ENDESA se aumentará en 20.788.898.800 pesetas, mediante la emisión de 103.944.494 nuevas acciones, de 200 pesetas de valor nominal cada una, representadas por medio de anotaciones en cuenta pertenecientes a la misma clase que las actualmente en circulación y a una misma serie.

Las nuevas acciones se emitirán con una prima de emisión total de 228.959.230.513 pesetas. La suma del nominal del aumento de capital,

20.788.898.800 pesetas, y de la prima de emisión, 228.959.230.513 pesetas, asciende a 249.748.129.313 pesetas.

2. Tipo de canje y reparto de las nuevas participaciones entre los socios

El tipo de canje de las acciones de nueva emisión de la Sociedad Absorbente, determinado sobre la base del valor real de los patrimonios de las sociedades participantes en la fusión, y teniendo en cuenta los dividendos a distribuir por la sociedad participante en la fusión, según se detalla en el apartado 9 del Proyecto de Fusión será el siguiente:

Para la absorción de SEVILLANA:

Trece (13) acciones de nueva emisión de ENDESA de 200 pesetas de valor nominal cada una por cada veinticuatro (24) acciones de SEVILLANA de 500 pesetas, más una compensación complementaria en dinero de veintiséis pesetas (26 pesetas), esto es, dos pesetas (2 pesetas) por cada acción de nueva emisión de ENDESA atribuida en el canje.

Para la absorción de FECSA:

Tres (3) acciones de nueva emisión de ENDESA de 200 pesetas de valor nominal cada una por cada siete (7) acciones de FECSA de 1.000 pesetas, más una compensación complementaria en dinero de tres pesetas (3 pesetas), esto es, una peseta (1 peseta) por cada acción de nueva emisión de ENDESA atribuida en el canje.

Para la absorción de ENHER:

Veinticinco (25) acciones de nueva emisión de ENDESA de 200 pesetas de valor nominal cada una por cada veinticuatro (24) acciones de ENHER de 1.000 pesetas, más una compensación complementaria en dinero de doscientas pesetas (200 pesetas), esto es, ocho pesetas (8 pesetas) por cada acción de nueva emisión de ENDESA atribuida en el canje.

Para la absorción de ERZ:

Dos (2) acciones de nueva emisión de ENDESA de 200 pesetas de valor nominal cada una por cada acción de ERZ de 500 pesetas, más una compensación complementaria en dinero de treinta y ocho pesetas (38 pesetas), esto es, diecinueve pesetas (19 pesetas) por cada acción de nueva emisión de ENDESA atribuida en el canje.

Para la absorción de GESA:

Treinta y siete (37) acciones de nueva emisión de ENDESA de 200 pesetas de valor nominal cada una por cada diez (10) acciones de GESA de 1.000 pesetas, más una compensación complementaria en dinero de quinientas cincuenta y cinco pesetas (555 pesetas), esto es, quince pesetas (15 pesetas) por cada acción de nueva emisión de ENDESA atribuida en el canje.

Para la absorción de UNELCO:

Nueve (9) acciones de nueva emisión de ENDESA de 200 pesetas de valor nominal cada una por cada dos (2) acciones de UNELCO de 1.000 pesetas, más una compensación complementaria en dinero de dieciocho pesetas (18 pesetas), esto es, dos pesetas (2 pesetas) por cada acción de nueva emisión de ENDESA atribuida en el canje.

Para la absorción de VIESGO:

Veintitrés (23) acciones de nueva emisión de ENDESA de 200 pesetas de valor nominal cada una por cada catorce (14) acciones de VIESGO de 1.250 pesetas, más una compensación complementaria en dinero de trescientas cuarenta y cinco pesetas (345 pesetas), esto es, quince pesetas (15 pesetas) por cada acción de nueva emisión de ENDESA atribuida en el canje.

Para la absorción de NANSA:

Diecinueve (19) acciones de nueva emisión de ENDESA de 200 pesetas de valor nominal cada una por cada cinco (5) acciones de NANSA de 1.500 pesetas, más una compensación complementaria en dinero de ciento setenta y una pesetas (171 pesetas), esto es, nueve pesetas (9 pesetas) por cada acción de nueva emisión de ENDESA atribuida en el canje.

Los accionistas de las Sociedades Absorbidas podrán agrupar sus acciones con el fin de formar grupos enteros de acciones para el canje. Los accionistas que no posean un número de títulos de las Sociedades Absorbidas que constituya un múltiplo que se acomode a las ecuaciones de canje, tienen la posibilidad de acudir al mercado bursátil para comprar o vender el número de acciones que les permita formar grupos enteros de acciones para el canje.

3. Patrimonio absorbido

El patrimonio absorbido por ENDESA en la Fusión consiste en la totalidad de los activos y pasivos de las Sociedades Absorbidas y, en particular, los activos de generación nuclear, las participaciones en negocios internacionales, y las participaciones en negocios de diversificación de las Sociedades Absorbidas así como en las participaciones de las mismas en las siguientes sociedades una vez realizadas las operaciones de aportación descritas en el Proyecto de Fusión:

COMPAÑÍA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD I, S.A. a la que SEVILLANA aportará sus activos de generación (con excepción de su participación en la CENTRAL NUCLEAR DE ALMARAZ y los demás activos asociados a la misma), sus activos de distribución de energía eléctrica y sus participaciones financieras en SALTOS DEL GUADIANA, S.A., ELÉCTRICA DE PUERTO REAL, S.A., SUMINISTRADORA ELÉCTRICA DE CÁDIZ, S.A., en la CENTRAL TÉRMICA LOS BARRIOS y en la CENTRAL TÉRMICA LITORAL DE ALMERÍA. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

FECSA-ENHER I, S.A. a la que FECSA aportará sus activos de generación (con excepción de su participación en la CENTRAL NUCLEAR DE ASCÓ y los demás activos asociados a la misma) sus participaciones en AIE ACEFHAT, NEGOCIOS LES, S.A. y en MINAS Y FERROCARRILES DE UTRILLAS, S.A. y sus activos de distribución de energía eléctrica. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica. ENHER aportará asimismo sus activos de generación, sus activos de distribución de energía eléctrica y sus participaciones en HIDROELÉCTRICA DEL AMPURDÁ, S.A., ENERGÍA ELÉCTRICA DEL TER, S.A., HIDROELÉCTRICA DEL ALTO TER, S.A., PRODUCCIÓN Y SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, S.A., TÉRMICAS DEL BESÓS, S.A., HIDROELÉCTRICA EL PASTERAL, S.A., PRODUCTORA ELÉCTRICA URGELENSE, S.A., AIE ACEFHAT y ELÉCTRICA DE CAMPORRELS, S.A. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

ELÉCTRICAS REUNIDAS DE ZARAGOZA I, S.A. a la que ERZ aportará sus activos de generación y de distribución de energía eléctrica. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

GAS Y ELECTRICIDAD I, S.A. a la que GESA aportará sus activos de generación y de distribución de energía eléctrica. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

UNION ELÉCTRICA DE CANARIAS I, S.A. a la que UNELCO aportará sus activos de generación y de distribución de energía eléctrica. Asimismo, aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

ELECTRA DE VIESGO I, S.A. a la que VIESGO aportará sus activos de generación y de distribución de energía eléctrica y su participación financiera en BARRAS ELÉCTRICAS GALAICO-ASTURIANAS, S.A. Asimismo aportará todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los activos mencionados, incluyendo, en su caso, los activos de transporte de energía eléctrica.

SALTOS DEL NANSA I, S.A. a la que NANSA aportará sus activos de generación hidráulica y todos los activos y pasivos relacionados directa o indirectamente con los mismos, incluyendo, en su caso, los activos de transporte y distribución de energía eléctrica.

Asimismo, componen el patrimonio absorbido las participaciones de SEVILLANA en COMPAÑÍA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD II, S.A., de FECSA y ENHER en FECSA-ENHER II, S.A., de ERZ en ELÉCTRICAS REUNIDAS DE ZARAGOZA II, S.A., de GESA en GAS Y ELECTRICIDAD II, S.A., de UNELCO en UNIÓN ELÉCTRICA DE CANARIAS II, S.A., de VIESGO en ELECTRA DE VIESGO II, S.A. y de NANSA en SALTOS DEL NANSA II, S.A. Estas sociedades han sido constituidas con carácter previo y preparatorio a la separación de actividades exigida por la Ley que se llevará a efecto en un momento posterior y recibirán los activos y pasivos de generación no nuclear de energía eléctrica.

4. Valoración del patrimonio

Consideraciones previas

El objetivo del proceso de valoración realizado ha sido determinar, por distintos procedimientos, el valor real del patrimonio de las sociedades que intervienen en el proceso de fusión.

La determinación del valor real del patrimonio es la base para el establecimiento de la relación de canje cuya finalidad es la de atribuir a los accionistas de las Sociedades Absorbidas acciones de la Sociedad Absorbente.

El establecimiento de la relación de canje que contiene el proyecto ha estado presidida por un principio de cálculo justo y razonable y en base a criterios homogéneos y objetivos.

La homogeneización en las valoraciones, la objetividad de los métodos utilizados y su carácter de procedimientos de valoración adecuados y generalmente aceptados y los resultados obtenidos, han sido reforzados y ratificados con la opinión y soporte de Credit Suisse First Boston en relación con Sociedades Absorbidas y de Morgan Stanley, para desarrollar la misma función y de forma independiente; en relación con la Sociedad Absorbente, así como las conclusiones de Deloitte & Touche, como experto independiente designado por el Registrador Mercantil.

Métodos de valoración utilizados

Se han utilizado dos métodos de forma conjunta, para determinar el valor real del patrimonio de la Sociedad Absorbente y de las Sociedades Absorbidas y, por tanto, el tipo de canje: valor bursátil y valor de flujos de caja descontados.

Ambos métodos son los considerados más adecuados por los administradores para valorar de forma homogénea los distintos negocios de las compañías involucradas en la fusión.

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

a) Valor Bursátil

Dado que las compañías involucradas en la Fusión cotizan en Bolsa (con la excepción de UNELCO), se ha considerado el valor bursátil de dichas compañías, como un referente obligado de valoración.

Se han analizado las cotizaciones bursátiles de las acciones de ENDESA, SEVILLANA, FECSA, ENHER, ERZ, GESA, VIESGO y NANSA. Para

ello, y tomando el 4 de Noviembre como último día de cotización a efectos de dicho análisis, se ha considerado su evolución durante los cinco últimos días, el último mes, los últimos tres, seis y doce meses. En la determinación de la relación entre el valor real del patrimonio de ENDESA y de las sociedades absorbidas, en base a esta metodología, se ha tomado un valor medio de las cotizaciones medias anteriormente citadas.

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

El cuadro adjunto representa la relación entre las cotizaciones, a la fecha de referencia, de cada una de las compañías objeto de fusión, respecto a la cotización de ENDESA, en esas mismas fechas.

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

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

b) Valor de los flujos de caja descontados

El método de Descuento de los Flujos de Caja (DCF) valora cada compañía en función de las perspectivas de generación de fondos libres que se descuentan al coste de capital medio ponderado de cada una de las sociedades.

El valor obtenido representa el valor actual neto de los activos operativos de la sociedad. A este valor se le resta la deuda financiera neta formada por los pasivos por deuda netos de saldo de tesorería, inversiones financieras temporales, y otros activos no incluidos en la valoración por DCF de la explotación, así como el valor presente de otras obligaciones de pago futuras tampoco consideradas en la valoración por DCF.

El cálculo resultante determina el valor actual neto de los recursos propios de la sociedad.

Para la aplicación de esta metodología los administradores segmentaron los negocios de cada sociedad en negocio eléctrico español, negocio eléctrico internacional, y negocio de diversificación.

Obtenidos estos valores por negocios y sociedades referidos a octubre de 1998 se han trasladado en la valoración de ENDESA y en el caso de NANSA en ENDESA y en VIESGO por su participación respectiva. Este método dio los siguientes resultados expresados en términos de ecuación de canje de una acción de ENDESA equivalente a las acciones de cada sociedad que respectivamente se indican:

	Valoración
SEVILLANA	1,728
FECSA	2,089
ENHER	0,848
ERZ	0,450
GESA	0,261
UNELCO	0,222
VIESGO	0,653
NANSA	0,264

Resultados

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

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

Estos rangos (valor bursátil medio y DCF) constituyen una aproximación suficientemente fiable y ajustada a la relación de valores reales.

En la determinación de las relaciones de canje definitivas se ha introducido un criterio adicional de homogeneidad, así como de prioridad al valor de mercado, tomando finalmente unas relaciones de canje que suponen una valoración de las empresas absorbidas equivalente a la cotización media de las cinco últimas sesiones anteriores al 4 de noviembre de 1998, con un incremento cercano al 10% y que en todo caso, quedan encuadradas dentro de los rangos indicados anteriormente.

En ENDESA, al ser su cotización bursátil mucho más líquida y reflejar de forma más fiel la valoración real, se tomó el valor de cierre del día 4, incluida también dentro del rango.

Las ecuaciones definitivas quedan como sigue:

	Ecuación Definitiva	Valoración Bursátil	Valoración por DCF
SEVILLANA	1,845	2,016	1,728
FECSA	2,332	2,451	2,089
ENHER	0,958	1,043	0,848
ERZ	0,497	0,532	0,450
GESA	0,269	0,292	0,261
UNELCO	0,222	-	0,222
VIESGO	0,606	0,603	0,653
NANSA	0,262	0,261	0,264

Sobre esta ecuación definida aritméticamente, se ha fijado el siguiente mecanismo para hallar los lotes de acciones a intercambiar:

- a) Los lotes de acciones, tanto de ENDESA como de las filiales, deben ser inferiores a 100.
- b) La diferencia de valor resultante entre la relación de canje aritméticamente exacta y aquella efectivamente elegida se pagará al accionista de la sociedad absorbida en efectivo.
- c) Ese pago en efectivo debe ser inferior o igual, por acción, al 10% del valor nominal de una acción de ENDESA (20 Ptas.).
- d) Las diferencias inferiores a 1 Pta. no se consideran.

5. Especiales dificultades de valoración

Las valoraciones realizadas se han visto dificultadas por los siguientes factores:

- a) Una parte sustancial de la valoración de las sociedades participantes en la fusión y, por lo tanto, de su valor real estimado, está basada en proyecciones financieras, que asumen hipótesis sobre variables básicas que recogen una estimación acerca de los resultados futuros y cambios en la posición financiera de las sociedades, considerando las presentes circunstancias y su desarrollo estimado. Tales predicciones entrañan las incertidumbres inherentes a cualquier información prospectiva,

algunas de las cuales podrían no materializarse en el futuro tal y como se han definido, estando, por tanto, sujetas a variación en el tiempo.

- b) La fuerte interrelación entre el valor de las Sociedades Absorbidas y el valor que a las mismas aporta las capacidades y la dimensión de la Sociedad Absorbente que les permite acceder a las economías de escala, know how, ahorros, oportunidades de negocio, potencia de negociación, etc.
- c) El escaso volumen de negociación bursátil de algunas de las Sociedades Absorbidas, que incide en la correlación entre su evolución y la de los demás valores que intervienen en el proceso de fusión.
- d) El efecto de los cambios regulatorios en la distribución y en las empresas extrapeninsulares, que en el momento de realizarse la valoración y en la actualidad están pendientes de publicación. Sin embargo, las hipótesis consideradas se han visto confirmadas en el expediente de tarifas de 1999.
- e) La inexistencia de un consenso de mercado claro sobre la percepción del riesgo inversor en Iberoamérica, al coincidir en el tiempo las valoraciones realizadas y las turbulencias financieras experimentadas en dichos mercados.
- f) La atomización de los proyectos de cogeneración y energías renovables, así como la disparidad de sus planes de negocio.
- g) La elección del periodo de proyección, en función de las características específicas de los negocios y los activos productivos de cada sociedad.
- h) El sistema de retribución del negocio de distribución eléctrica peninsular actualmente en revisión. Está previsto un periodo transitorio entre 5 y 20 años y una revisión del modelo en el año 2002.
- i) La incertidumbre sobre la posibilidad de titulización de la retribución fija por Coste de Transición a la Competencia, en función de la consideración que reciba por parte de la Comisión Europea y los efectos sobre el acuerdo entre el Ministerio de Industria y Energía y el sector eléctrico.

Los métodos utilizados para determinar la ecuación de canje, han considerado estas dificultades para aproximar dicha valoración al valor real.

6. Fecha de efectos contables y de participación en las ganancias sociales

Las operaciones de las Sociedades Absorbidas se entenderán realizadas, a efectos contables, por cuenta de la absorbente desde el 1 de enero de 1999.

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

En todo caso, los accionistas de las Sociedades Absorbidas tendrán derecho a percibir los dividendos a cuenta y complementario con cargo a los resultados de 1998, de conformidad con las normas legales y estatutarias aplicables.

7. Modificaciones en el patrimonio de las sociedades participantes en la fusión

Los administradores informan a los accionistas que desde la fecha del Proyecto de Fusión hasta la fecha de este Informe se han realizado las transacciones que se relacionan a continuación, las cuales, si bien tienen una especial relevancia, en modo alguno modifican sustancialmente las relaciones de canje que se detallan en el apartado 4 del Proyecto de Fusión:

7.1 Compra de una participación en REPSOL

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

Dicha participación se ha adquirido por su valor en bolsa y tiene vocación de permanencia en el contexto de la convergencia que se está

produciendo entre los distintos sectores energéticos en un mercado globalizado.

7.2 Venta de la participación en CEPSA

ENDESA está ultimando las negociaciones con Banco Central Hispanoamericano, S.A. para transmitirle su participación indirecta del 7,9% en el capital social de CEPSA.

El precio se fijará por referencia al valor en bolsa de CEPSA, en línea con la valoración atribuida a este activo en los cálculos efectuados para determinar las ecuaciones de canje.

7.3 Venta de la participación en Soto de Ribera

Siguiendo las indicaciones del Ministerio de Industria y Energía, ENDESA e Hidroeléctrica del Cantábrico, S.A. han iniciado negociaciones tendentes a la integración en esta última del control y propiedad del 100% de la central térmica de Soto de Ribera. En el desarrollo actual de dicha negociación el precio de venta del tercio que en esta central tiene ENDESA superaría los 21.000 millones de pesetas (126 millones de euros). Este precio sería coherente con el valor de mercado de los activos y estaría en línea con la valoración atribuida en los cálculos efectuados para determinar las ecuaciones de canje.

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

7.4 Oferta de Adquisición de Acciones de ENERSIS por el 32% de su capital social

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

El impacto patrimonial, si lo hubiera, de todas las transacciones reseñadas ha sido analizado por Deloitte & Touche que, en su informe de experto independiente sobre el Proyecto de Fusión, concluye que no afecta significativamente a las relaciones de canje.