

**ENDESA, Sociedad Anónima  
(ENDESA)**

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE ENDESA, S.A. SOBRE  
LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR  
E.ON ZWÖLFTE VERWALTUNGS GMBH**

El Consejo de Administración de ENDESA, S.A. ("**Endesa**" o la "**Sociedad**"), en su reunión del día 21 de noviembre de 2006, ha aprobado, por unanimidad de los consejeros asistentes, a efectos de lo previsto en el artículo 20 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, el siguiente informe sobre la Oferta Pública de Adquisición (la "**OPA**" o la "**Oferta**") formulada por E.ON Zwölfte Verwaltungs GmbH ("**E.ON**" o el "**Oferente**") por un precio de 25,405 euros por acción, que ha sido autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 16 de noviembre de 2006. El presente informe, además de describir las principales características de la OPA, recoge la posición del Consejo sobre la misma, así como determinadas informaciones adicionales al respecto. El presente informe no se pronuncia sobre la mejora del precio de la Oferta a, como mínimo, 35 euros por acción que ha sido anunciada por el Oferente y que será debidamente valorada, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 1197/1991, una vez sea formalizada.

**1. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA**

De acuerdo con el Folleto explicativo de la Oferta que ha sido autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las características principales de la Oferta son las siguientes:

**1.1. Oferente**

El Oferente es la sociedad de nacionalidad alemana E.ON Zwölfte Verwaltungs GmbH, que está participada en su totalidad por la sociedad de la misma nacionalidad E.ON AG.

**1.2. Carácter de la Oferta**

La Oferta de E.ON tiene el carácter de Oferta competidora respecto de la OPA de Gas Natural SDG, S.A., que fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 27 de febrero de 2006.

**1.3. Valores a los que se extiende la Oferta**

La Oferta se extiende a las 1.058.752.117 acciones de Endesa, de 1,2 euros de valor nominal cada una de ellas, representativas por tanto del 100% de su capital social.

**1.4. Contraprestación**

De acuerdo con el Folleto que ha sido objeto de autorización por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, E.ON ofrece como contraprestación por cada acción de Endesa un precio íntegramente en metálico de 25,405 euros.

Sin embargo, el Folleto recoge el compromiso de E.ON, ya anunciado mediante el hecho relevante de 26 de septiembre de 2006, de aumentar dicha contraprestación hasta un precio de, al menos, 35 euros por acción, con ocasión del procedimiento de mejora previsto en el artículo 22 del Real Decreto 1197/1991 (en caso de que Gas Natural SDG, S.A. desistiese de su oferta) o en el artículo 36.2 de dicho Real Decreto (si Gas Natural SDG, S.A. no desistiese y se llegase al procedimiento de mejora en sobres cerrados previsto para las ofertas competidoras).

El procedimiento de mejora de las ofertas en sobres cerrados ha sido aplazado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta que se reanude la oferta de Gas Natural SDG, S.A., que se encuentra suspendida como consecuencia de las medidas cautelares adoptadas por el Juzgado de lo Mercantil número 3 de Madrid (Auto de 21 de marzo de 2006) y por la Sala Tercera del Tribunal Supremo (Auto de 28 de abril de 2006). La Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará inmediatamente el plazo y los requisitos para la presentación de mejoras en sobre cerrado en cuanto se reanude la oferta de Gas Natural SDG, S.A.

### **1.5. Plazo de aceptación**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores ha acordado suspender el inicio del plazo de aceptación de la OPA de E.ON en atención a las medidas cautelares de suspensión de la oferta de Gas Natural SDG, S.A. antes indicadas. En caso de desistimiento de la oferta de Gas Natural SDG, S.A. o en el supuesto de que se produzca su reanudación, la Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará inmediatamente al mercado, mediante un hecho relevante, la fecha concreta de inicio del plazo de aceptación de la Oferta. Una vez que comience el plazo de aceptación de la Oferta, el mismo será de un mes, si bien dicho plazo podría ser prorrogado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores para permitir que la Junta General de Accionistas de Endesa pueda adoptar los acuerdos de modificación estatutaria a que está condicionada la Oferta (ver apartado 1.6 siguiente). Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores puede adoptar otras medidas para asegurar que los plazos de aceptación de la Oferta y de la oferta de Gas Natural SDG, S.A. finalicen a la vez.

### **1.6. Condiciones a las que está sujeta la Oferta**

La efectividad de la Oferta de E.ON está condicionada a la adquisición de un mínimo de 529.481.934 acciones de Endesa, representativas del 50,01% de su capital social.

Igualmente, la OPA está condicionada a que por la Junta General de Accionistas de Endesa se adopten determinadas modificaciones de los Estatutos Sociales y a que tales acuerdos se inscriban en el Registro Mercantil. En particular, la OPA está condicionada a que se suprima toda limitación o restricción en cuanto al número de votos ejercitables por los accionistas de Endesa (artículo 32 de los Estatutos Sociales), a la supresión de los requisitos de tipología de los consejeros y composición mayoritaria del Consejo de Administración, con la consiguiente supresión de la limitación del número de mandatos por el que pueden ser elegidos determinados tipos de consejeros (artículos 37 y 38 de los Estatutos

Sociales) y a la supresión de toda condición para ser designado miembro del Consejo de Administración o Consejero Delegado distinta de la no concurrencia de las incompatibilidades establecidas en la ley (artículo 42 de los Estatutos Sociales), todo ello según más ampliamente se describe en el Folleto.

## **2. OPINIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OPA DE E.ON**

**El Consejo de Administración de Endesa, por unanimidad de los asistentes, confirma su valoración preliminar de la Oferta, difundida el 21 de febrero de 2006, con ocasión de la presentación de la misma. En este sentido, y sin perjuicio de las consideraciones que más adelante se realizan sobre el precio, el Consejo valora de forma positiva el hecho de que la Oferta se formule íntegramente en efectivo, a diferencia de la oferta formulada por Gas Natural SDG, S.A. de la que es competidora, mejorando la contraprestación ofrecida por esta última oferta. Igualmente el Consejo valora positivamente la intención del Oferente de mantener el proyecto industrial de Endesa, y en particular su plan de inversiones y su plantilla, así como su propósito de impulsar el desarrollo del mercado español del gas y la electricidad, tal y como se refleja en el Folleto.**

**Sin embargo, el Consejo de Administración de Endesa, también por unanimidad, recomienda no acudir a la Oferta por el precio de 25,405 euros por acción al que está actualmente formulada, dado el compromiso irrevocable del Oferente de aumentar el precio de la Oferta hasta un precio mínimo de 35 euros por acción.**

**Se hace constar expresamente que el presente informe del Consejo de Administración de Endesa no se pronuncia sobre la anunciada mejora del precio de la Oferta, que será debidamente valorada, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 1197/1991, cuando sea formalizada por E.ON, de acuerdo con el procedimiento general de mejora en caso de que Gas Natural SDG, S.A. desista de su oferta o, en otro caso, con ocasión del procedimiento de mejora en sobres cerrados previsto para las ofertas competidoras.**

**El Consejo de Administración de Endesa ha contado con la opinión de sus asesores financieros: Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG London, J.P. Morgan Plc, Lehman Brothers (Europe) Limited y Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V.**

## **3. ACTUACIÓN DE LA SOCIEDAD EN RELACIÓN CON LOS CONDICIONANTES QUE AFECTAN AL PROCESO DE OPAS**

**El Consejo de Administración desea dejar constancia de que, como ya se anunció por medio de hecho relevante de fecha 16 de noviembre de 2006, Endesa ha solicitado del Tribunal Supremo la modificación y, subsidiariamente, el alzamiento de la medida cautelar de suspensión del Acuerdo del Consejo de Ministros de 3 de febrero de 2006 que ha determinado la suspensión de la OPA formulada por Gas Natural SDG, S.A. sobre la Compañía, de la cual la OPA formulada por E.ON es competidora.**

Igualmente, Endesa ha solicitado del Juzgado de lo Mercantil número 3 de Madrid el alzamiento de la medida cautelar de suspensión de la tramitación de la OPA de Gas Natural SDG, S.A.

**Asimismo, el Consejo de Administración de Endesa tiene la intención de convocar, en el momento oportuno, la Junta General de Accionistas, para que se pronuncie sobre los acuerdos de modificación de Estatutos a los que tanto Gas Natural SDG, S.A. como E.ON han condicionado sus respectivas ofertas.**

**4. EXISTENCIA DE ACUERDOS ENTRE LA SOCIEDAD Y EL OFERENTE**

No existe acuerdo alguno entre la Sociedad y el Oferente en relación con la Oferta, con la excepción del acuerdo de confidencialidad de fecha 16 de enero de 2006 a que se refiere el apartado 1.8.1 del Folleto.

**5. ACUERDOS ENTRE EL OFERENTE Y MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE ENDESA**

No existe acuerdo alguno en conexión con la Oferta entre el Oferente y ninguno de los miembros del Órgano de Administración de Endesa.

**6. OPINIÓN INDIVIDUAL DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE ENDESA**

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración de Endesa que han asistido, presentes o representados, a la reunión del Consejo del día 21 de noviembre de 2006, ha manifestado una opinión particular sobre la Oferta distinta de la opinión colegiada del propio Consejo, que se recoge en el apartado 2 anterior.

Don Juan Ramón Quintás Seoane no ha asistido a dicha reunión del Consejo, debido a la existencia de una posible situación de conflicto de interés en función de su cargo como presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorro y, por tanto, no ha manifestado cuál es su posición sobre la Oferta.

**7. INTENCIÓN DE ACEPTAR LA OFERTA POR PARTE DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO TITULARES DE ACCIONES DE ENDESA**

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración que han asistido, presentes o representados, a la reunión del Consejo del día 21 de noviembre de 2006, y que son titulares, directa o indirectamente, de acciones de Endesa, tiene intención de aceptar la Oferta, por el precio de 25,405 euros por acción en que actualmente está formulada, respecto de las acciones de que son titulares.

Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid a través de D. Miguel Blesa de la Parra, ha manifestado expresamente su intención de no aceptar la Oferta por el precio de 25,405 euros por acción en que actualmente está formulada, respecto de las acciones de ENDESA de que es titular, dado que el Oferente tiene un compromiso de aumentar el precio de la Oferta

hasta un precio mínimo de 35 euros por acción, que será valorado en su momento.

D. Juan Ramón Quintás Seoane, por la causa mencionada en el apartado 5 anterior, no ha asistido a dicha reunión del Consejo ni ha manifestado cuál es su intención, en términos de aceptar o no la Oferta, respecto de las 1.525 acciones de Endesa de que es titular.

En el cuadro siguiente se indica el número de acciones de Endesa de que es titular, directa o indirectamente, cada uno de los miembros del Consejo de Administración, junto con el porcentaje de participación, directa o indirecta, que en cada caso representa:

<b>Miembros del Consejo de Administración</b>	<b>Número de acciones</b>	<b>Participación directa e indirecta (%)</b>
Don Manuel Pizarro Moreno	100.004	0,00944
Don Rafael Miranda Robredo	7.585	0,00071
Don Alberto Alonso Ureba	----	----
Don Miguel Blesa de la Parra	600	0,00005
Don José María Fernández Cuevas	----	----
Don José Manuel Fernández-Norniella	----	----
Don Rafael González-Gallarza Morales	3.300	0,00031
Don Juan Ramón Quintas Seoane	1.525	0,00014
Don Francisco Javier Ramos Gascón	9.771	0,00092
Don Alberto Recarte García-Andrade	21.350	0,00201
Don Manuel Ríos Navarro	12.472	0,00117
Don Juan Rosell Lastortras	10.005	0,00094
Don José Serna Masiá	17.496	0,00165
<b>TOTAL</b>	<b>184.108</b>	<b>0,01734</b>

Madrid, 21 de noviembre de 2006

Salvador Montejo Velilla  
Secretario General y del Consejo de Administración

21 November 2006

The Board of Directors  
Endesa, S.A.  
C/ Ribera del Loira, 60  
28042 Madrid  
Spain

Members of the Board:

You have requested our opinion as to the adequacy, from a financial point of view, of the Offer Consideration (as defined below) proposed to be paid to the holders of the ordinary shares, nominal value €1.20 each (the "Endesa Ordinary Shares"), of Endesa, S.A. ("Endesa" or the "Company") and to the holders of the American Depositary Shares, evidenced by American Depositary Receipts, each of which represents one Endesa Ordinary Share (the "Endesa ADSs" and collectively with the Endesa Ordinary Shares, the "Endesa Securities") pursuant to the terms and subject to the conditions of the public takeover bid made by E.ON Zwölfte Verwaltungs GmbH, a wholly owned subsidiary of E.ON A.G. ("EON"), for all of the outstanding Endesa Securities as set forth in the Folleto filed by EON with the Spanish *Comisión Nacional del Mercado de Valores* ("CNMV") on November 16, 2006 (the "Offer"). The consideration proposed to be paid to the holders of Endesa Securities pursuant to the Offer consists of €25.405 per Endesa Security in cash (the "Offer Consideration").

In arriving at our opinion, we reviewed the terms and conditions of the Offer and held discussions with certain senior officers, directors and other representatives and advisors of Endesa concerning the business, operations and prospects of Endesa. We examined certain publicly available business and financial information relating to Endesa as well as certain financial forecasts and other information and data relating to Endesa that were provided to or discussed with us by the management of Endesa. We reviewed the financial terms of the Offer in relation to, among other things: current and historical market prices and trading volumes of Endesa Securities; the historical and projected earnings and other operating data of Endesa; and the capitalization and financial condition of Endesa. We considered, to the extent publicly available, the financial terms of certain other transactions that we considered relevant in evaluating the Offer and analyzed certain financial, stock market and other publicly available information relating to the businesses of other companies whose operations we considered relevant in evaluating those of Endesa. In addition to the foregoing, we conducted such other analyses and examinations and considered such other information and financial, economic and market criteria as we deemed appropriate in arriving at our opinion.

In rendering our opinion, we have assumed and relied, without assuming any responsibility for independent verification, upon the accuracy and completeness of all financial and other information and data publicly available or provided to or discussed with us and upon the assurances of Endesa that it is not aware of any relevant information in relation to the Company that has been omitted or that remains undisclosed to us. With respect to financial forecasts and other information and data relating to Endesa provided to or otherwise reviewed by or discussed with us, we have been advised by the management of Endesa that such forecasts and other information and data were reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of Endesa as to the future financial performance of Endesa. We have not made or been provided with an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of Endesa nor have we made any physical inspection of the properties or assets of Endesa. Our opinion does not address the relative merits of the Offer as compared to any alternative business strategies that might exist for Endesa or the effect of any other transaction in which Endesa might engage. Our opinion is necessarily based upon



information available to us, and financial, stock market and other conditions and circumstances existing as of the date hereof.

Citigroup Global Markets Limited has acted as financial advisor to Endesa in connection with its consideration of the Offer pursuant to our engagement by the Company. We expect to receive fees for our services in connection with our engagement, a portion of which is dependent on the outcome of the Offer and certain other contingencies, and Endesa has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

We and our affiliates in the past have provided, and currently provide, services to Endesa and EON unrelated to the Offer, for which services we and such affiliates have received and expect to receive compensation. In the ordinary course of our business, we and our affiliates may actively trade or hold the securities of Endesa and EON for our own account or for the account of our customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities. In addition, we and our affiliates (including Citigroup Inc. and its affiliates) may maintain relationships with Endesa, EON and their respective affiliates. Subject to appropriate procedures, we have provided and may continue to provide financing and financial structuring services to EON in connection with the Offer for which we have received and will receive compensation. Also, subject to appropriate procedures, we may provide similar services to one or more third parties regarding possible alternative transactions with Endesa and may receive additional compensation from such third parties.

Our advisory services and the opinion expressed herein are provided for the information of the Board of Directors of Endesa in its evaluation of the Offer, and our opinion is not intended to be and does not constitute a recommendation to any stockholder as to whether such stockholder should accept or reject the Offer or as to how such stockholder should vote or act on any matters relating to the Offer.

Our opinion may not be published or otherwise used or referred to, nor should any public reference to Citigroup Global Markets Limited be made, without our prior written consent; provided, however, that a full, complete and exact duplication of this letter may be included in any Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 required to be filed by Endesa with the U.S. Securities and Exchange Commission and in any Article 20 Recommendation Statement required to be filed with the CNMV; and, provided further, that references to this opinion may also be included in any document sent to Endesa's shareholders in connection with the Offer, provided that, if any such reference is not a full, complete and exact duplication of this opinion, then our prior approval of any such reference shall be required, such approval not to be unreasonably denied or withheld.

Based upon and subject to the foregoing, our experience as investment bankers, our work as described above and other factors we deemed relevant, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Offer Consideration is inadequate, from a financial point of view, to the holders of Endesa Securities.

Very truly yours,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

Signed by: Manuel Falcó

*TRADUCCIÓN MERAMENTE INFORMATIVA DEL ORIGINAL EN INGLÉS*

21 de noviembre de 2006

Al Consejo de Administración  
Endesa, S.A.  
C/ Ribera del Loira, 60  
28042 Madrid  
España

Sres. miembros del Consejo de Administración:

Han recabado Uds. nuestra opinión sobre la conveniencia, desde un punto de vista financiero, para los titulares de acciones ordinarias de Endesa, S.A. ("Endesa" o la "Compañía"), cuyo valor nominal asciende a €1,20 cada una ("Acciones de Endesa"), y para los titulares de los Depósitos americanos de Acciones, acreditados por los correspondientes Recibos de Depósitos americanos, cada uno de los cuales representa una Acción de Endesa (los "ADSs de Endesa" y conjuntamente con las Acciones de Endesa, los "Valores de Endesa") de la contraprestación recogida en la oferta pública de adquisición de acciones (según se define más abajo) y propuesta a dichos accionistas en el marco de la oferta pública de adquisición ("OPA") formulada por E.ON Zwölfte Verwaltungs GmbH, filial íntegramente participada por E.ON A.G. ("EON"), sobre la totalidad de los Valores de Endesa conforme al Folleto presentado por EON ante la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* ("CNMV") el 16 de noviembre de 2006. La contraprestación ofrecida a los titulares de Valores de Endesa (la "Contraprestación de la OPA") es de € 25,405 en metálico por cada acción de Endesa.

Para llegar a nuestra opinión, hemos revisado las cláusulas y condiciones de la OPA y hemos mantenido conversaciones con directivos, consejeros y otros representantes y asesores de Endesa sobre el negocio, las operaciones y previsiones de Endesa. A su vez, hemos examinado información pública disponible de negocio y financiera relativa a Endesa, así como ciertas previsiones financieras y otros datos e información relativa a Endesa que nos fueron suministrados o bien fueron comentados con nosotros por la dirección de Endesa. Hemos revisado los términos financieros de la OPA en relación a, entre otras cosas: el valor de mercado y el volumen de contratación de mercado actual e histórico de los Valores de Endesa, los beneficios históricos y los previstos, además de otros datos operativos de Endesa, así como la capitalización y situación financiera de Endesa. Asimismo, hemos tenido en cuenta, en lo que a información pública se refiere, los términos financieros de varias operaciones que hemos considerado relevantes para evaluar la OPA, y hemos analizado cierta información financiera, de los mercados bursátiles y otra información pública relativa a los negocios de otras compañías cuyas actividades consideramos relevantes para evaluar las de Endesa. Por otra parte, también hemos realizado otros análisis y ejercicios además de haber considerado otra información y otros criterios de mercado, económicos y financieros que hemos entendido adecuados para llegar a nuestra opinión.

Para emitir nuestra opinión, nos hemos basado y hemos confiado, sin asumir responsabilidad alguna de verificación independiente, en la exactitud y el carácter completo de toda la información financiera, o de cualquier otro tipo y de todos los datos disponibles suministrados

*TRADUCCIÓN MERAMENTE INFORMATIVA DEL ORIGINAL EN INGLÉS*

públicamente, o de otro modo revisados o comentados con nosotros por Endesa en que ningún aspecto significativo de la información de dicha Compañía ha sido omitido o no nos ha sido proporcionado. Respecto a las previsiones financieras, información y otros datos relativos a Endesa suministrados o, de otro modo revisados o comentados con nosotros, la dirección de ésta nos ha informado que dichas previsiones, demás información y datos fueron razonablemente preparados con base a fundamentos que reflejan las mejores estimaciones disponibles en el momento y el mejor juicio de la dirección de Endesa sobre su situación financiera futura, las implicaciones estratégicas posibles y los beneficios operativos. No hemos realizado, ni se nos ha proporcionado, una evaluación o valoración independiente de los activos ni de los pasivos (contingentes o de otro tipo) de Endesa, así como tampoco hemos llevado a cabo una inspección *in situ* de las propiedades o activos de Endesa. Nuestra opinión no va referida a los méritos relativos de la OPA en comparación con cualquier estrategia alternativa de negocio por parte de Endesa, diferente a la desarrollada en la actualidad, o sobre los efectos de cualquier otra operación que Endesa pudiera acometer. Nuestra opinión está necesariamente basada en la información que se nos ha puesto a disposición, y en las condiciones financieras, bursátiles y de otro tipo existentes a fecha de hoy.

Citigroup Global Markets Limited ha actuado como asesor financiero de Endesa con relación al análisis y evaluación de la OPA llevada a cabo por ésta, de conformidad con el encargo recibido de la Compañía. Esperamos recibir los honorarios derivados de dicho encargo, parte de los cuales están sujetos al devenir de la OPA y a otras determinadas contingencias. Endesa ha acordado satisfacer nuestros gastos e indemnizarnos frente a determinadas responsabilidades que pudieran derivarse de nuestro trabajo.

Tanto nosotros, como otras sociedades pertenecientes a nuestro mismo grupo, hemos prestado en el pasado, y prestamos en la actualidad servicios a Endesa y a EON no relacionados con la OPA, por cuyos servicios, tanto nosotros como las sociedades de nuestro grupo, hemos recibido y esperamos recibir la correspondiente remuneración. Por otra parte, en el curso ordinario de nuestros negocios, nosotros y las sociedades pertenecientes a nuestro mismo grupo podemos negociar activamente o ser titulares de valores de Endesa o de EON, por cuenta propia o por cuenta de nuestros clientes y, en consecuencia, podemos en cualquier momento mantener posiciones a largo o a corto plazo en dichos valores. En suma, nosotros y nuestras sociedades (Citigroup Inc. y sus sociedades/filiales) podemos mantener relaciones con Endesa, EON y sociedades de sus respectivos grupos. Sujeto a los procedimientos apropiados, hemos prestado en el pasado y puede que continuemos prestando en el futuro a EON servicios de estructuración financiera y de préstamo en relación con la OPA por los que hemos recibido y recibiremos la correspondiente remuneración. Igualmente, sujeto a los procedimientos apropiados, puede que prestemos a una, o más terceras partes, servicios similares en relación con posibles operaciones alternativas con Endesa por cuyos servicios esperamos recibir nuestros honorarios o cualquier otra remuneración por parte de dichos terceros.

Nuestros servicios de asesoramiento y la opinión aquí expresada se proporcionan únicamente para información del Consejo de Administración de Endesa en su evaluación de la OPA, y no pretenden ser ni constituir recomendación alguna para ningún accionista sobre si debiera aceptar o rechazar la OPA o como votar o actuar en cualquier aspecto relacionado con la misma.

*TRADUCCIÓN MERAMENTE INFORMATIVA DEL ORIGINAL EN INGLÉS*

Nuestra opinión no podrá ser publicada, utilizada ni referida de ninguna otra manera, ni podrá hacerse mención pública a Citigroup Global Markets Limited, sin nuestro consentimiento previo por escrito; pudiéndose, no obstante, incluir, un completo y exacto duplicado de esta carta en las declaraciones y datos contenidos en el Anexo 14D-9 a presentar por Endesa ante la Comisión de Valores y Cotizaciones de EE.UU. ("SEC") y en cualquiera de los datos que, conforme al artículo 20 del Real Decreto sobre régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición de valores, deben ser presentados ante la CNMV; así como en cualquiera de los documentos relacionados con esta OPA que se envíen a los accionistas de Endesa. Si dichos documentos no constituyeran copia íntegra, completa y exacta por duplicado de esta opinión, será necesario, en consecuencia, nuestro consentimiento previo. Dicho consentimiento no será denegado ni retenido de forma injustificada.

Sobre la base de todo lo anterior, y teniendo en cuenta nuestra experiencia como banqueros de inversión, nuestro trabajo tal y como ha sido descrito anteriormente, y otros factores que consideramos relevantes, consideramos que, a día de hoy, la Contraprestación de la OPA es, desde un punto de vista financiero, inadecuada para los titulares de los Valores de Endesa.

Atentamente,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

Manuel Falcó



Board of Directors  
Endesa, S.A.  
Ribera del Loira, 60  
28042 Madrid  
Spain

Deutsche Bank AG London  
Winchester House  
1 Great Winchester Street  
London EC2N 2DB  
Telephone +44 (0) 20 7545 8000

November 21, 2006

Dear Sirs:

## **Opinion of Deutsche Bank AG London as Financial Advisor to Endesa, S.A.**

You have requested our opinion with respect to whether the Consideration (as defined below) proposed to be paid to the holders of the ordinary shares, nominal value of €1.20 each (the "Endesa Ordinary Shares"), of Endesa S.A. ("Endesa" or the "Company"), including holders of American Depositary Shares, each representing one Endesa Ordinary Share (the "Endesa ADSs" and together with the Endesa Ordinary Shares, the "Endesa Shares"), pursuant to the offer made by E.ON Zwölfte Verwaltungs GmbH, a wholly owned subsidiary of E.ON A.G. ("E.ON"), to purchase all of the outstanding Endesa Shares as described in the Folleto (the "Folleto") filed by E.ON with the Spanish *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (the "CNMV") on November 16, 2006 (the "Offer"), is fair or inadequate, from a financial point of view, to such holders. The consideration proposed to be paid pursuant to the Offer consists of €25.405 in cash for each outstanding Endesa Share (the "Consideration").

In connection with Deutsche Bank's role as financial advisor to Endesa, and in arriving at its opinion, Deutsche Bank has, among other things, reviewed certain publicly available financial and other information concerning Endesa, certain internal analyses and other information relating to Endesa furnished to it by Endesa and the financial aspects of certain selected merger and acquisition transactions that Deutsche Bank has considered comparable to the Offer. Deutsche Bank has also held discussions with members of the senior management of Endesa regarding the business and prospects of Endesa. In addition, Deutsche Bank has (i) reviewed the reported prices and trading activity for the Endesa Shares, (ii) compared certain financial and stock market information for Endesa with similar information for selected companies in similar sectors whose securities are publicly traded, (iii) reviewed the financial terms of the Offer, and (iv) performed such other studies and analyses and considered such other factors as it deemed appropriate.

Deutsche Bank has not assumed responsibility for independent verification of, and has not independently verified, any information, whether publicly available or furnished to it, concerning Endesa, including, without limitation, any financial information, forecasts or projections considered in connection with the rendering of its opinion. Accordingly, for



purposes of its opinion, Deutsche Bank has assumed and relied upon the accuracy and completeness of all such information and Deutsche Bank has not conducted a physical inspection of any of the properties or assets, and has not prepared or obtained any independent valuation or appraisal of any of the assets or liabilities of Endesa. With respect to the financial forecasts and projections made available to Deutsche Bank by Endesa and used in its analyses, Deutsche Bank has assumed that such financial forecasts and projections have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of Endesa as to the future financial performance of Endesa. In rendering its opinion, Deutsche Bank expresses no view as to the reasonableness of such forecasts and projections or the assumptions on which they are based. Deutsche Bank's opinion is necessarily based upon economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to it as of the date of the opinion. Our opinion does not address the effect of any other transaction in which Endesa might engage.

This opinion is addressed to, and for the use and benefit of, the Board of Directors of Endesa and is not a recommendation to any shareholder of Endesa to accept or reject the Offer. This opinion is limited to the inadequacy, or the fairness, from a financial point of view, to Endesa's shareholders of the Consideration.

We have acted as financial advisor to Endesa in connection with its consideration of the Offer. We expect to receive fees for our services in connection with our engagement, a portion of which is dependent on the outcome of the Offer and certain other contingencies, and Endesa has agreed to indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement. We are an affiliate of Deutsche Bank AG (together with its affiliates, the "DB Group"). One or more members of the DB Group has provided or may continue to provide, from time to time, investment banking, commercial banking (including extension of credit) and other financial services to Endesa and E.ON or their respective affiliates for which it has received compensation. Subject to appropriate procedures, Deutsche Bank is acting as financier and lender to E.ON in relation to the Offer for which Deutsche Bank expects to receive material financing fees and we may provide financing and lending services to one or more third parties in the event of an alternative transaction to the Offer, for which we may also receive fees and other compensation from such third parties.

In the ordinary course of business, members of the DB Group may actively trade in the securities and other instruments and obligations of Endesa or E.ON for their own accounts and for the accounts of their customers. Accordingly, members of the DB Group may at any time hold a long or short position in such securities, instruments and obligations. For the purpose of its opinion, Deutsche Bank has considered only information that has been provided to it in its capacity of financial advisor to Endesa.

In conducting its analyses and arriving at its opinion, Deutsche Bank utilized a variety of generally accepted valuation methods, commonly used for these types of analyses. The analyses were prepared solely for the purpose of enabling Deutsche Bank to provide its opinion to the Endesa Board of Directors as to the adequacy, or lack thereof, from a financial point of view, to Endesa's shareholders of the Consideration and do not purport

to be appraisals or necessarily reflect the prices at which businesses or securities may actually be sold, which are inherently subject to uncertainty.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration is inadequate from a financial point of view to the holders of the Endesa Shares.

This letter may not be reproduced, summarised or referred to in any public document or given to any person without the prior written consent of Deutsche Bank, except that references to, and a complete copy of this letter may be included in any communication to shareholders of the Company, including any Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 required to be filed by Endesa with the U.S. Securities and Exchange Commission and on the Article 20 Recommendation Statement required to be filed with the CNMV, in each case with respect to the Offer. If this opinion is to be referred to in any document provided to shareholders of the Company and such document does not also include a complete copy of this opinion, any and all such references shall be subject to our prior review and written consent.

Very truly yours,

DEUTSCHE BANK AG LONDON



Consejo de Administración  
Endesa, S.A.  
Ribera del Loira, 60  
28042 Madrid  
España

Deutsche Bank AG London  
Winchester House  
1 Great Winchester Street  
London EC2N 2DB  
Telephone +44 (0) 20 7545 8000

21 de noviembre de 2006

Muy Señores nuestros:

## **Opinión de Deutsche Bank AG Londres en calidad de Asesor Financiero de Endesa, S.A.**

Se nos ha requerido nuestra opinión con respecto a la razonabilidad o no, desde un punto de vista financiero, de la Contraprestación de la Oferta (tal y como se define más abajo) que se propone ofrecer a los tenedores de acciones ordinarias de Endesa ("Endesa" o la "Compañía"), de €1,20 de valor nominal cada una, así como a los tenedores de American Depositary Shares representativas de Acciones Ordinarias de Endesa (los "ADSs de Endesa" y junto con las Acciones Ordinarias de Endesa, las "Acciones de Endesa") de acuerdo con la Oferta (la "Oferta") presentada por E.ON Zwölfte Verwaltungs GMBH, una compañía propiedad en su totalidad de E.ON AG ("E.ON") para adquirir todas las Acciones de Endesa emitidas tal y como se describe en el Folleto registrado por E.ON en la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") el 16 de noviembre de 2006. La Contraprestación propuesta en la Oferta es en efectivo y consiste en €25,405 por cada Acción de Endesa emitida (la "Contraprestación de la Oferta").

Deutsche Bank, de acuerdo con su papel de asesor financiero de Endesa y con el objetivo de poder emitir su opinión, entre otras cosas, ha revisado cierta información financiera pública y otra información disponible relacionada con Endesa, ciertos análisis internos y otra información relativa a Endesa proporcionada por Endesa así como los aspectos financieros de determinadas transacciones de fusiones y adquisiciones que Deutsche Bank ha considerado comparables a la Oferta. Asimismo, Deutsche Bank ha mantenido conversaciones con el equipo directivo de Endesa en relación con los negocios y las perspectivas de la Compañía. Adicionalmente, Deutsche Bank (i) ha revisado los precios de cotización y los movimientos ("*trading activity*") de las Acciones de Endesa, (ii) ha comparado cierta información financiera y de mercado de Endesa con información similar de compañías cotizadas seleccionadas, (iii) ha revisado los términos financieros de la Oferta y (iv) ha realizado otros estudios y análisis y ha considerado otros factores en la medida en que lo ha considerado apropiado para emitir esta opinión.



Deutsche Bank no ha verificado de forma independiente, ni ha asumido responsabilidad alguna por la verificación independiente de cualquier información, tanto pública como la que se le ha facilitado al efecto, concerniente a Endesa, incluyendo, sin limitación, cualquier información financiera, estimaciones o proyecciones consideradas para emitir su opinión. En consecuencia, y a los efectos de su opinión, Deutsche Bank ha asumido y ha confiado en que toda la información descrita es completa y exacta. Deutsche Bank no ha realizado inspección física alguna de propiedades o activos, ni ha preparado ni obtenido ninguna valoración o estudio independiente de los activos y pasivos de Endesa. Respecto a las estimaciones y proyecciones financieras que han sido facilitadas a Deutsche Bank y han sido utilizadas en sus análisis, Deutsche Bank ha asumido que dichas estimaciones y proyecciones financieras han sido preparadas de forma razonable en base a las mejores estimaciones y juicios del equipo directivo de Endesa disponibles actualmente sobre la situación financiera futura de Endesa. Para emitir su opinión, Deutsche Bank no ha expresado juicio alguno sobre la razonabilidad de tales estimaciones y proyecciones, ni de las hipótesis en que éstas están basadas. La opinión de Deutsche Bank está necesariamente basada en la coyuntura económica, las condiciones de mercado y otras condiciones de aplicación, así como en la información proporcionada a Deutsche Bank hasta la fecha de emisión de la opinión. Para emitir su opinión, Deutsche Bank no ha expresado juicio alguno sobre cualquier otra transacción en la que pudiera estar involucrada Endesa.

Esta carta ha sido preparada para el uso exclusivo del Consejo de Administración de Endesa, y no constituye una recomendación a ningún accionista de Endesa para la aceptación o el rechazo de la Oferta. Esta opinión se limita a la razonabilidad o no, desde un punto de vista financiero, de la Contraprestación de la Oferta para los accionistas de Endesa. Deutsche Bank no expresa opinión alguna sobre la conveniencia de una eventual decisión por parte de los accionistas de Endesa de aceptar o rechazar la Oferta.

Deutsche Bank ha actuado como asesor financiero de Endesa en relación con la evaluación de la Oferta. Esperamos recibir honorarios como pago por nuestros servicios en línea con nuestro contrato de asesoramiento, una parte de los cuales dependen del resultado de la Oferta y de algunas eventualidades. Endesa ha acordado indemnizarnos por ciertas obligaciones que pudiéramos contraer como consecuencia de este contrato de asesoramiento.

Somos una entidad filial de Deutsche Bank AG (junto con el resto de filiales o miembros, el "Grupo DB"). Uno o más miembros integrantes del Grupo DB ha proporcionado o puede proporcionar, de cuando en cuando, servicios de banca de inversión, banca comercial (incluyendo la concesión de créditos) y/u otros servicios financieros a Endesa y E.ON o alguna de sus respectivas filiales, por cuyos servicios hemos sido remunerados. De acuerdo con determinados procedimientos, Deutsche Bank proporciona servicios de financiación y préstamo a E.ON en relación con la Oferta por los que Deutsche Bank espera recibir honorarios por financiación relevantes y Deutsche Bank podría proporcionar servicios de financiación y préstamo a una o más entidades en relación con posibles transacciones alternativas, por las que podría recibir honorarios y compensaciones de dichas entidades.

En el curso normal de su actividad, Deutsche Bank y miembros del Grupo DB pueden negociar activamente con acciones u otros valores y obligaciones emitidos por Endesa



o E.ON por cuenta propia o por cuenta de sus clientes. En consecuencia, miembros del Grupo DB pueden, en cualquier momento, mantener posiciones cortas o largas en dichas acciones, valores u obligaciones de Endesa o E.ON. Para la emisión de esta opinión, Deutsche Bank ha tomado en cuenta únicamente información que se le haya podido proporcionar en su calidad de asesor financiero de Endesa.

Para llevar a cabo su análisis y poder emitir su opinión, Deutsche Bank ha utilizado una variedad de métodos de valoración generalmente aceptados, que son comúnmente utilizados para este tipo de análisis. Los análisis han sido preparados exclusivamente a los efectos de permitir a Deutsche Bank emitir su opinión dirigida al Consejo de Administración de Endesa sobre la razonabilidad, o la falta de ella, desde un punto de vista financiero, de la Contraprestación de la Oferta para sus accionistas y no pretenden ser valoraciones o necesariamente reflejar los precios a los que negocios o valores pueden ser vendidos de hecho, los cuales están sometidos inherentemente a incertidumbre.

Basado en y sujeto a todo lo anterior, nuestra opinión, a la fecha en que se emite la misma, es que la Contraprestación de la Oferta no es razonable, desde un punto de vista financiero, para los tenedores de las Acciones de Endesa.

Esta opinión no puede ser reproducida, resumida, ni referida en ningún documento público ni proporcionada a ninguna otra persona física, sin el consentimiento previo y por escrito de Deutsche Bank, excepto en el caso de que se hagan referencias a la misma o se adjunte una copia íntegra de esta opinión en cualquier comunicación que se haga a los accionistas de la Compañía, incluido el "Solicitation/Recommendation Statement" del formulario 14D-9 que ha de registrar Endesa en el Securities Exchange Commission de Estados Unidos o en la recomendación del Consejo de Endesa descrita en el artículo 20 del Real Decreto de OPAs que ha de registrarse en la CNMV, en relación con la Oferta. Si esta opinión ha de referirse en cualquier documento que se proporcione a los accionistas de la Compañía y ese documento no incorpora una copia íntegra de esta opinión, todas y cada una de dichas referencias estarán sujetas a nuestra revisión y consentimiento previo por escrito.

Atentamente,

DEUTSCHE BANK AG LONDON

La presente carta es una traducción al español de nuestra opinión emitida el 21 de noviembre de 2006, copia que se adjunta, y la estamos proporcionando al Consejo de Administración de Endesa únicamente a efectos informativos. La versión inglesa de esta opinión es la única versión definitiva y, en consecuencia, es la que rige y prevalecerá sobre la española a efectos de interpretación.

Joaquin Valencia  
Managing Director

**PRIVATE AND CONFIDENTIAL**

November 21, 2006

The Board of Directors  
Endesa, S.A.  
Ribera del Loira, 60  
28042 Madrid

Ladies and Gentlemen:

You have requested that J.P. Morgan plc ("JPMorgan") provide an opinion with respect to the adequacy, from a financial point of view, of the Consideration (as defined below) proposed to be paid to the holders of the ordinary shares of Endesa S.A. ("Endesa" or the "Company"), nominal value €1.2 each (the "Endesa Ordinary Shares"), including holders of American Depositary Shares representing Endesa Ordinary Shares (the "Endesa ADSs" and together with the Endesa Ordinary Shares, the "Endesa Shares") (collectively, the "Endesa Shareholders"), pursuant to the offer made by EON ZWÖLFTE VERWALTUNGS GMBH ("E.On") to purchase all of the outstanding Endesa Shares, upon the terms and subject to the conditions set forth in the offer prospectus (the "Offer Prospectus") filed by E.On and authorised by the Spanish *Comisión Nacional de Mercado de Valores* on November 16, 2006 (the "Offer"). The nominal value of the Offer is €25.405 for each Endesa Share after adjustment of dividends paid by Endesa since the date of announcement of the E.On offer. The consideration proposed to be paid pursuant to the Offer will only be in the form of cash (the "Consideration").

Please be advised that while certain provisions of the Offer are summarized above, the terms of the Offer are more fully described in the Offer Prospectus. As a result, the description of the Offer is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Offer Prospectus.

In arriving at our opinion, we have reviewed (i) the Offer and the Offer Prospectus; (ii) the conditions to the Offer imposed by the Spanish Ministry of Industry in its resolution dated 4 of November 2006; (iii) certain publicly available information concerning the business of the Company and of certain other companies engaged in businesses comparable to the Company, and the reported market prices for certain other companies' securities deemed comparable; (iv) publicly available terms of certain offers involving companies comparable to the businesses of the Company and the consideration received for such companies; (v) current and historical market prices of the common stock of the Company; (vi) the audited financial statements of the Company for the fiscal years ended December 31, 2004 and December 31, 2005; and (vii) certain financial projections as well as other financial analyses and forecasts prepared by the Company and its management.

In addition, we have held discussions with certain members of the management of the Company with respect to certain aspects of the Offer, the past and current business operations of the Company, and certain other matters we believed necessary or appropriate to our inquiry. We have reviewed such other financial studies and analyses and considered such other information as we deemed appropriate for the purposes of this opinion.



In performing such analysis, we have used such valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. Our view is based on (i) our consideration of the information the Company has supplied to us to date, and (ii) our understanding of the terms of the Offer presented by E.On as well as of related governmental/regulatory approvals.

In giving our opinion, we have relied upon and assumed, without independent verification, the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to us by the Company or otherwise reviewed by us, including the information in the Offer, and we have relied on it being complete and accurate in all material respects. We have not verified the accuracy or completeness of any such information and we have not conducted any evaluation or appraisal of any assets or liabilities, nor have any such evaluations or appraisals been provided to us. In relying on financial analyses and forecasts provided to us, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by management as to the expected future results of operations and financial condition of the Company to which such analyses or forecasts relate. We have also assumed that the Offer will have the consequences described in discussions with, and materials furnished to us by, representatives and advisers of the Company. We have also assumed that the Offer will be accounted for under current accounting principles in Spain.

Our opinion is necessarily based on economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion. In the ordinary course of their businesses, affiliates of JPMorgan may actively trade the debt and equity securities of the Company or E.On, for their own accounts, or for the accounts of customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

We are expressing no opinion herein as to the price at which any Endesa Shares will trade at any time. Other factors after the date hereof may affect the value of the businesses of the Company, including but not limited to (i) the total or partial disposition of the share capital of the Company by their shareholders within a short period of time, (ii) changes in prevailing interest rates and other factors which generally influence the price of securities, (iii) adverse changes in the current capital markets, (iv) the occurrence of adverse changes in the financial condition, business, assets, results of operations or prospects of the Company, and (v) any necessary actions by or restrictions of any governmental agencies or regulatory authorities. No opinion is expressed whether any alternative transaction might be more beneficial to the Company. Our opinion is necessarily based upon information available to us, and financial, stock market and other conditions and circumstances existing as of the date hereof.

We have acted as financial advisor to Endesa in connection with the Offer pursuant to our engagement by the Company. We expect to receive fees for our services in connection with our engagement, a portion of which is dependent on the outcome of the Offer and certain other contingencies, and Endesa has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

Please be advised that we have had and continue to have significant and on-going financial advisory and other relationships with the Company and, subject to appropriate procedures and consents, we are providing and in the future may provide financing services to one or more third parties regarding competing transactions, for which we may also receive fees and other compensation from such third parties. Please be also advised that we have an investment banking and commercial banking relationship with E.On, and in particular have been appointed to provide financing to E.On in relation to the Offer.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration is inadequate from a financial point of view to the Endesa Shareholders.

This letter is provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of, their consideration of the Offer, does not constitute a recommendation to any stockholder of the Company as to whether or not such stockholder should tender Endesa Shares pursuant



to the Offer or any other matter, and is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, any shareholder of the Company or E.On, or any other person other than the Board of Directors of the Company or be used for any other purpose. This opinion may not be disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written consent in each instance, except that a copy of this letter may be reproduced in full and included in any communication to the shareholders of the Company, including any Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 required to be filed by Endesa with the U.S. Securities and Exchange Commission and any Article 20 Recommendation Statement required to be filed with the Spanish *Comision Nacional de Mercado de Valores*, in each case with respect to the Offer.

This opinion has been provided in English and in Spanish. In the event of a discrepancy between the two versions, the English version shall prevail.

Very truly yours,

J.P. MORGAN PLC

By:  
Name: Joaquín Valencia  
Title: Managing Director

Joaquín Valencia  
Managing Director

## PRIVADO Y CONFIDENCIAL

21 de noviembre de 2006

Consejo de Administración  
Endesa, S.A.  
Ribera del Loira, 60  
28042 Madrid

Señoras y Señores:

Ustedes han solicitado que J.P. Morgan plc (“JPMorgan”) ofrezca una opinión sobre la razonabilidad, desde el punto de vista financiero, de la Contraprestación (en el sentido definido más adelante) que se ofrece pagar a los titulares de las acciones ordinarias de Endesa, S.A. (“Endesa” o la “Compañía”), con un valor nominal de 1,20€ por acción (las “Acciones Ordinarias de Endesa”), incluyendo los titulares de las American Depositary Shares que representan las Acciones Ordinarias de Endesa (las “ADSs de Endesa” y junto con las Acciones Ordinarias de Endesa, denominadas las “Acciones de Endesa”) (colectivamente los “Accionistas de Endesa”) en relación con la oferta realizada por EON ZWÖLFTE VERWALTUNGS GMBH (“E.On”) para comprar la totalidad de las Acciones de Endesa en circulación, de acuerdo con los términos y con sujeción a las condiciones establecidas en el folleto de la oferta (el “Folleto de la Oferta”) presentado por E.On y autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 16 de noviembre de 2006 (la “Oferta”). El valor nominal de la Oferta, tras ajuste por los dividendos pagados por Endesa desde la fecha de anuncio de la Oferta de E.On, es de 25.405€ por cada Acción de Endesa. La contraprestación a pagar de acuerdo con la Oferta es íntegramente en efectivo (la “Contraprestación”).

Les rogamos tengan en cuenta que, aunque algunas de las disposiciones de la Oferta aparecen resumidas anteriormente, las condiciones de la misma se encuentran descritas con más detalle en el Folleto de la Oferta. Por ello, la descripción de la Oferta debe considerarse sólo en referencia a la información que de forma más pormenorizada aparece o figura incorporada por referencia al Folleto de la Oferta.

Para llegar a nuestra Opinión, hemos revisado (i) la Oferta y el Folleto de la Oferta; (ii) las condiciones de la Oferta impuestas por el Ministerio de Industria español en su resolución de 4 de noviembre de 2006; (iii) cierta información pública disponible en relación con la actividad de la Compañía y de algunas otras compañías que desarrollan actividades similares a las de la Compañía, y los precios de mercado de los valores de otras compañías con las que se puede establecer una comparación; (iv) las informaciones públicas disponibles de algunas ofertas de compañías equiparables a la Compañía, y la contraprestación recibida por dichas compañías; (v) los precios de mercado actuales e históricos de las acciones ordinarias de la Sociedad; (vi) las cuentas anuales auditadas de la Compañía y de Gas Natural correspondientes a los ejercicios fiscales cerrados el 31 de diciembre de 2004 y el 31 de diciembre de 2005; y (vii) algunas previsiones financieras y algunos análisis y previsiones financieras internas elaboradas por la Compañía y su equipo de dirección.

Además, hemos mantenido reuniones con algunos miembros del equipo de dirección de la Compañía, acerca de determinados aspectos de la Oferta, las actividades mercantiles pasadas y actuales de la Compañía, y determinados aspectos adicionales que hemos estimado necesarios o adecuados para nuestro análisis. Hemos revisado todos aquellos estudios y análisis financieros y toda aquella información que hemos considerado adecuada para los propósitos de esta Opinión.

Nota: Este documento es una traducción de la Opinión original, en inglés, y que se ha facilitado a efectos ilustrativos. En caso de inconsistencia o conflicto entre ambos documentos, y especialmente a efectos legales, el documento en inglés prevalecerá

J.P. Morgan plc

10 Aldermanbury, London, EC2V 7RF

Registered in England & Wales No. 248609. Registered Office 125 London Wall, London EC2Y 5AJ. Authorised and regulated by the Financial Services Authority.

Para realizar dicho análisis, hemos usado los métodos de valoración que hemos considerado necesarios o adecuados para el propósito de esta Opinión. Nuestra opinión se basa en (i) nuestra valoración de la información que la Compañía nos ha entregado hasta la fecha, y (ii) nuestro conocimiento de las condiciones de la Oferta presentada por E.On, así como las autorizaciones correspondientes del gobierno / de los organismos reguladores.

Para dar nuestra Opinión, hemos asumido, sin verificación independiente, la exactitud e integridad de toda la información que estaba disponible públicamente o que la Compañía nos entregó o que ha sido revisada por nosotros de otro modo, incluyendo la información que figura en la Oferta, y hemos asumido su exactitud e integridad en todos los aspectos significativos. No hemos comprobado la exactitud e integridad de dicha información y no hemos llevado a cabo ninguna evaluación o estimación de los activos o pasivos, ni tampoco se nos ha provisto de ninguna evaluación o estimación. Respecto de los análisis y previsiones financieras que se nos han proporcionado, hemos asumido que han sido elaborados adecuadamente por el equipo de dirección en base a supuestos que reflejan las valoraciones y estimaciones actuales más fidedignas en relación con los resultados previstos futuros de las operaciones y de la situación financiera de la Compañía a los que se refieren dichos análisis y previsiones. También hemos asumido que la Oferta tendrá las consecuencias descritas en las reuniones que hemos mantenido con los representantes y asesores de la Compañía, y en los materiales que nos han sido facilitados por estos. También hemos asumido que la Oferta se contabilizará en base a principios contables generalmente aceptados en España.

Nuestra Opinión se basa, necesariamente, en la situación económica, de mercado y general vigente y en la información que se nos ha proporcionado a la fecha de esta carta. Ha de entenderse que los acontecimientos que se produzcan con posterioridad podrán afectar a esta Opinión y que JPMorgan no tiene ninguna obligación de actualizar, revisar o ratificar esta Opinión. En el curso ordinario de la actividad, las sociedades participadas de JPMorgan podrán negociar de manera activa títulos de deuda y renta variable de la Compañía o de E.On, por cuenta propia, o por cuenta de sus clientes y, por consiguiente, podrán mantener una posición a largo o a corto en dichos valores.

En la presente carta no expresamos opinión alguna en cuanto al precio al que vayan a ser negociadas las Acciones de Endesa en cualquier momento. Entre los factores que después de la fecha de la presente carta pueden afectar al valor de las actividades de la Compañía se encuentran, a modo de ejemplo y sin limitación alguna (i) la disposición total o parcial de capital social de la Compañía por sus respectivos accionistas en un breve plazo de tiempo, (ii) las variaciones en los tipos de interés vigentes y otros factores que influyen generalmente en el precio de los valores mobiliarios, (iii) variaciones de signo negativo en los mercados de capitales, (iv) la aparición de cambios de signo negativo en la situación financiera, la actividad mercantil, los activos, los resultados de explotación o las perspectivas de la Compañía y (v) las acciones necesarias o las restricciones impuestas por cualquier organismo de la administración pública o un organismo regulador. No se expresa opinión alguna sobre eventuales operaciones alternativas que pudieran ser más beneficiosas para la sociedad. Nuestra opinión se encuentra basada necesariamente en la información que tenemos a nuestra disposición, y en la situación financiera, del mercado de valores y en las demás condiciones y circunstancias que existan a la fecha del presente documento.

Hemos actuado en calidad de asesores financieros para Endesa en relación con la Oferta de acuerdo con los términos de nuestra contratación por la Compañía. Esperamos recibir una retribución de la Compañía por los servicios prestados en relación con nuestra intervención, una parte de la cual depende del resultado de la Oferta y de otras contingencias, y Endesa se ha comprometido a reembolsar nuestros gastos y a indemnizarnos frente a determinadas responsabilidades en las que pudiéramos incurrir como consecuencia de nuestra intervención.

Queremos advertirles que hemos tenido y seguimos teniendo relaciones de asesoramiento financiero significativas y de otro tipo con la Compañía y, con sujeción a los procedimientos y autorizaciones correspondientes, estamos prestando y podríamos prestar en el futuro servicios financieros a uno o más terceros con respecto a operaciones competidoras, a cambio de las cuales podríamos recibir también

una retribución y otro tipo de compensaciones por parte de dichos terceros. También les advertimos que tenemos una relación de banca inversión y de banca comercial con E.On, y en particular que hemos sido contratados para proporcionar financiación a E.On en relación con la Oferta.

Conforme a lo anteriormente expuesto, nuestra Opinión es que a día de hoy la Contraprestación ofrecida no es razonable desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Endesa.

Esta carta se entrega únicamente en beneficio del Consejo de Administración de la Compañía, en relación con y a los efectos del estudio que vaya a hacer de la Oferta, no constituye una recomendación a ningún accionista de la Compañía para que presenten o no las Acciones de Endesa aceptando los términos de la Oferta, o sobre cualquier otra materia y no se formula en nombre de ni confiere derechos a favor de ningún accionista de la Compañía, o de E.On, ni ninguna otra persona ajena al Consejo de Administración de la Compañía, ni tampoco deberá utilizarse con otro objetivo. Esta Opinión no podrá ser utilizada, divulgada, revelada, y no se permite hacer referencia o comunicar la misma (en su totalidad o en parte) a ningún tercero por cualquier motivo a no ser que les demos nuestro consentimiento previo por escrito en cada uno de los casos, con la salvedad de que una copia de la presente carta podrá ser reproducida de forma íntegra e incluida en cualquier clase de comunicación a los accionistas de la Sociedad, incluyendo en una Solicitud / Declaración de Recomendación a incorporar en un Anexo 14D-9 que deba ser presentada por Endesa ante la U.S. Securities and Exchange Commission y una eventual Declaración de Recomendación del Artículo 20 que deba ser presentada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en cada caso en relación con la Oferta.

Atentamente,

J.P. MORGAN PLC

Por:

Nombre: Joaquín Valencia  
Cargo: Managing Director

# LEHMAN BROTHERS

To the Attention of:  
Board of Directors  
Endesa, S.A.  
Ribera del Loira, 60  
28042 Madrid

21 November 2006

Members of the Board,

You have requested our opinion with respect to whether the Consideration (as defined below) proposed to be paid to the holders of the ordinary shares, nominal value €1.20 each (the "Endesa Ordinary Shares"), of Endesa S.A. ("Endesa" or the "Company"), and the holders of American Depositary Shares representing Endesa ordinary shares (the "Endesa ADSs" and together with Endesa Ordinary Shares, the "Endesa Shares"), pursuant to the terms and subject to the conditions of the offer (the "Offer") made by E.ON Zwölfte Verwaltungs GmbH ("E.ON") to purchase all of the outstanding Endesa Shares, as described in the Folleto filed by E.ON and approved by the Comision Nacional de Mercado de Valores on 16 November 2006 (the "Offer Document"), is adequate, from a financial point of view, to such holders. The consideration proposed to be paid pursuant to the Offer consists of €25.4 for each outstanding Endesa Ordinary Share and Endesa ADS (the "Consideration"), although Endesa ADS holders will receive US Dollars based on the spot market rate prevailing upon liquidation of the Offer.

In arriving at our opinion, we have reviewed and analysed: (1) the Offer Document, (2) certain publicly available information concerning the businesses of the Company which we believe to be relevant, (3) financial and operating information with respect to the business, operations and prospects of the Company furnished to us by the Company, including certain internal financial analyses and forecasts prepared by the Company and its management, (4) a trading history of the Company's share capital from 1 January 2005 to the present day and a comparison of that trading history with those of other companies which we deemed relevant, (5) a comparison of the historical financial results and present financial condition of the Company with those of other companies which we deemed relevant, (6) the audited financial statements of the Company for the financial year ended 31 December 2005 and the unaudited financial statements of the Company for the period ended 30 September 2006, (7) a comparison of the financial terms of the Offer with the terms of certain other recent transactions or business combinations which we deemed relevant, and (8) the projected earnings and other operating data of Endesa provided to us by its

# LEHMAN BROTHERS

management. In addition, we have had discussions with the management of the Company concerning its business, operations, assets, financial condition and prospects and undertook such other studies, analyses and investigations as we deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion.

Furthermore, we have considered the existence of, but have not analysed the terms or the likelihood of consummation of, a higher offer for the Company by E.ON itself.

We have assumed and relied upon the accuracy and completeness of all financial and other information used by us in arriving at our opinion without independent verification and we have also relied on it not being misleading in any material respect. With respect to the financial forecasts and/or projections of the Company, upon the Company's advice we have assumed that such forecasts and/or projections have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future financial performance of the Company. In arriving at our opinion, we have not conducted a physical inspection of the properties and facilities of the Company and have not made nor obtained any evaluations or appraisals of the assets or liabilities of the Company. Our opinion is necessarily based upon market, economic and other information available to us and conditions as they exist on, and can be evaluated as of, the date of this letter.

We have acted as financial advisor to Endesa in connection with its consideration of the Offer pursuant to our engagement by the Company. Without prejudice to the terms of the engagement letter which we entered into with the Company on 27 October 2005, we do not have any obligation to update, amend, revise or reaffirm this opinion. We expect to receive fees for our services in connection with our engagement, a portion of which is dependent on the outcome of the Offer and certain other contingencies, and Endesa has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

In the ordinary course of our business, affiliates of Lehman Brothers may actively trade in the debt and equity securities of the Company and/or E.ON, for their own accounts, or for the accounts of customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities. Also, with the consent of the Company and in accordance with our internal policy regarding conflicts of interest, we have participated as a junior lender in the debt facilities made available to E.ON in relation to the Offer, for which we will receive fees.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration is inadequate from a financial point of view to the holders of the Endesa Shares.

This opinion is solely for the use and benefit of the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of, their consideration of the Offer and shall not be disclosed publicly or made available to any third party, or referred to (whether in whole or in part) without our prior written approval in each instance, except that a complete copy of this opinion may be included in any communication to the shareholders of the Company, including any Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 required to be filed by Endesa with the U.S. Securities and Exchange Commission and any Article 20 Recommendation Statement required

# LEHMAN BROTHERS

to be filed with the Spanish Comisión Nacional del Mercado de Valores, in each case with respect to the Offer. If this opinion is to be referred to in any document provided to shareholders of the Company, any and all such references must be approved by Lehman Brothers in advance, such approval not to be unreasonably withheld. This opinion is not intended to be and does not constitute a recommendation to any shareholder as to whether to accept or reject the consideration to be paid to such shareholder in connection with the Offer.

Yours faithfully,

LEHMAN BROTHERS EUROPE LIMITED

---

Juan Gich  
Managing Director

# LEHMAN BROTHERS

*Traducción al castellano de documento original en inglés*

A la atención de:  
Consejo de Administración  
Endesa, S.A.  
Ribera del Loira, 60  
28042 Madrid

21 de noviembre de 2006

Sres. Miembros del Consejo,

Han solicitado nuestra opinión respecto a si la Contraprestación (como se define más adelante) ofrecida a los titulares de acciones ordinarias, de valor nominal 1,20 Euros cada una ("Acciones ordinarias de Endesa"), de Endesa S.A. ("Endesa" o "la Compañía"), y a los titulares de *American Depositary Shares* que representan acciones ordinarias de Endesa ("Endesa ADSs", y junto a las Acciones ordinarias de Endesa, "Acciones de Endesa"), de acuerdo con los términos y condiciones de la oferta ("la Oferta") formulada por E.ON Zwölfte Verwaltungs GmbH ("E.ON") para adquirir la totalidad de las Acciones de Endesa en circulación, según se describe en el Folleto presentado por E.ON y autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el día 16 de noviembre de 2006 ("el Documento de la Oferta"), es adecuada desde un punto de vista financiero para los titulares de las Acciones de Endesa. La contraprestación ofrecida en virtud de la Oferta consiste en 25.4 Euros por cada Acción ordinaria de Endesa en circulación y cada *American Depositary Share* ("ADS") de Endesa (la "Contraprestación"), si bien los tenedores de ADS de Endesa recibirán Dólares USA en función del tipo de cambio Euro / Dólar USA que se obtenga en el mercado en el momento de liquidación de la oferta.

Para formarnos la opinión, hemos revisado y analizado: (1) el Documento de la Oferta, (2) determinada información de carácter público relativa al negocio de la Compañía que consideramos relevante, (3) información financiera y operativa relativa al negocio, operaciones y perspectivas de la Compañía que nos ha sido facilitada por la misma, incluyendo ciertos análisis financieros internos y previsiones preparados por la Compañía y su Dirección, (4) los datos de negociación del capital social de la Compañía desde el 1 de enero de 2005 hasta la actualidad y una comparación de dichos datos con los de otras compañías que consideramos relevantes, (5) una comparación de los resultados financieros históricos y del actual estado financiero de

la Compañía con los de otras compañías que consideramos relevantes, (6) los estados financieros auditados de la Compañía para el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2005 y los estados financieros no auditados para el período finalizado el 30 de septiembre de 2006, (7) una comparación de las condiciones económicas de la Oferta con las de otras recientes transacciones o concentraciones empresariales que consideramos relevantes, y (8) los beneficios previstos y otros datos operativos de Endesa que nos han sido proporcionados por su Dirección. Además, hemos tenido conversaciones con la Dirección de la Compañía, en relación con el negocio, operaciones, activos, situación financiera y perspectivas, y hemos llevado a cabo otros estudios, análisis e investigaciones que hemos considerado necesarios y apropiados a los efectos de esta opinión.

Además hemos considerado la existencia, pero no analizado los términos o la probabilidad de éxito, de una oferta superior por la Compañía por parte de E.ON.

Hemos asumido y confiado en la exactitud e integridad de toda la información financiera y de otro tipo utilizada en la formación de nuestra opinión sin realizar ninguna verificación independiente y también hemos asumido que la misma no es engañosa en asuntos materiales o relevantes. En relación a las previsiones o proyecciones financieras de la Compañía, de acuerdo con la recomendación de la Compañía hemos asumido que tales previsiones o proyecciones han sido razonablemente elaboradas sobre la base que mejor refleja las actuales estimaciones disponibles y juicios de la Dirección de la Compañía en relación con los futuros resultados financieros de la Compañía. Para formar nuestra opinión, no hemos llevado a cabo ninguna inspección física de las propiedades e instalaciones de la Compañía, ni hemos hecho ni obtenido ninguna evaluación o valoración de los activos o pasivos de la Compañía. Nuestra opinión está necesariamente basada en información de mercado, económica y de otro tipo disponible para nosotros, y en las condiciones existentes, y que puede ser evaluada en la fecha de esta carta.

Hemos actuado como asesores financieros de Endesa en relación con su valoración de la Oferta en virtud de nuestro mandato con la Compañía. Sin perjuicio de los términos de la carta de mandato que acordamos con la Compañía el 27 de octubre del 2005, no tenemos ninguna obligación de actualizar, corregir, revisar o reafirmar esta opinión. Esperamos recibir honorarios por nuestros servicios en relación con nuestro mandato, una parte de los cuales dependen del resultado de la Oferta y de otras determinadas contingencias, y Endesa ha acordado reembolsar nuestros gastos e indemnizarnos por determinadas responsabilidades que pudiesen surgir en virtud de nuestro mandato.

En el curso ordinario de nuestro negocio, filiales de Lehman Brothers pueden negociar activamente con los valores de renta fija o renta variable de la Compañía o de E.ON, por cuenta propia, o por cuenta de sus clientes, y en consecuencia pueden mantener en cualquier momento una posición larga o corta en dichos valores. Igualmente, con el consentimiento de la Compañía y de acuerdo con nuestros procedimientos internos en relación con posibles conflictos de interés, hemos participado con una posición *junior* en el crédito sindicado puesto a disposición de E.ON en relación con la Oferta por la Compañía, por lo que cobraremos honorarios.

En atención a las consideraciones anteriores, es nuestra opinión que, en la fecha del presente documento, la Contraprestación es inadecuada desde el punto de vista financiero para los titulares de Acciones de Endesa.

Esta opinión se emite únicamente para uso del Consejo de Administración de la Compañía a los efectos de la valoración de la Oferta, y no debe ser divulgada públicamente o ser puesta a disposición de cualquier tercera parte, o hacer referencia a la misma (en todo o en parte) sin nuestro previo consentimiento escrito en cada caso, sin perjuicio de que una copia completa de esta opinión pueda ser incluida en cualquier comunicación a los accionistas de la Compañía, incluyendo cualquier Declaración de Solicitud/Recomendación en el formulario 14D-9 que debe presentar Endesa ante la *U.S. Securities and Exchange Commission* y cualquier Declaración de Recomendación contenida en el Informe del artículo 20 que debe presentarse ante la CNMV, en ambos casos con relación a la Oferta. En el supuesto de que se haga referencia a esta opinión en cualquier documento dirigido a los accionistas de la Compañía, todas y cada una de dichas referencias deben ser aprobadas por Lehman Brothers por adelantado, sin que esta aprobación pueda ser denegada de forma no razonable. Esta opinión no pretende ser ni constituye una recomendación a cualquier accionista en relación con la decisión de aceptar o rechazar la contraprestación ofrecida a dicho accionista en relación con la Oferta.

Atentamente,

LEHMAN BROTHERS EUROPE LIMITED

---

Juan Gich  
Managing Director

Board of Directors  
Endesa, S.A.  
Ribera del Loira 60  
Madrid 28042

20 November 2006

Members of the Board of Directors:

You have requested our opinion as to the adequacy, from a financial point of view, of the Consideration (as defined below) proposed to be paid to the holders of the ordinary shares, nominal value €1.20 each (the "Endesa Ordinary Shares"), of Endesa S.A. (the "Endesa" or the "Company"), including holders of American Depositary Shares representing Endesa Ordinary Shares (the "Endesa ADSs" and together with the Endesa Ordinary Shares, the "Endesa Securities"), pursuant to the terms and conditions of the competing offer made by E.ON Zwölfte Verwaltungs GmbH, a wholly owned subsidiary of E.ON A.G. ("E.ON"), to purchase all of the outstanding Endesa Securities, as set forth in the Folleto filed by E.ON with the Spanish *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (the "CNMV") on October 3, 2006 (the "Offer"). The consideration proposed to be paid pursuant to the Offer consists of €25.405 for each outstanding Endesa Security (the "Consideration").

In arriving at the opinion set out below, we have, among other things:

1. Reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Company that we deemed to be relevant;
2. Reviewed certain information furnished to us by the Company, including financial forecasts, relating to the business, earnings, cash flow, assets, liabilities and prospects of the Company;
3. Conducted discussions with members of management of the Company concerning the matters described in clauses 1 and 2 above;
4. Reviewed the market prices and valuation multiples for the Endesa Securities and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
5. Considered the announcement made by E.ON on 26 September 2006 and the statement included in the documentation of the Offer authorised by the CNMV on 16 November 2006, regarding E.ON's commitment to increase the Consideration of the Offer to at least €35 for each outstanding Endesa Security;

6. Compared the proposed financial terms of the Offer with the financial terms of certain other transactions that we deemed to be relevant;
7. Reviewed such other financial studies and analyses and taken into account such other matters as we deemed necessary, including our assessment of general economic, market and monetary conditions.

In preparing our opinion, we have assumed and relied on the accuracy and completeness of all information supplied or otherwise made available to us, discussed with or reviewed by or for us, or publicly available, and we have not assumed any responsibility for independently verifying such information or undertaken an independent evaluation or appraisal of any of the assets or liabilities of the Company nor have we evaluated the solvency or fair value of the Company under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In addition, we have not assumed any obligation to conduct any physical inspection of the properties or facilities of the Company. With respect to the financial forecast information furnished to or discussed with us by the Company, we have assumed that it has been reasonably prepared and reflects the best currently available estimates and judgment of the Company's management as to the expected future financial performance of the Company.

Our opinion is necessarily based upon market, economic and other conditions as they exist and can be evaluated on, and on the information made available to us as of, the date of this letter. We are not expressing any opinion as to the prices at which the Endesa Securities will trade following the delivery of the opinion or consummation of the Offer.

We have acted as financial advisor to Endesa in connection with its consideration of the Offer pursuant to our engagement by the Company. We expect to receive fees for our services in connection with our engagement, a portion of which is dependent on the outcome of the Offer and certain other contingencies, and Endesa has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

We are currently acting as advisor to the Company in connection with the acquisition by the Company of Zespół Elektrowni Dolna Odra Spółka Akcyjna and have, in the past, provided financial advisory and financing services to the Company, E.ON and Gas Natural SDG, S.A. and/or their respective affiliates and may continue to do so in services unrelated to the Offer and have received, and may receive, fees for the rendering of such services. In addition, in the ordinary course of our business, we may actively trade the Endesa Securities and other securities of the Company, as well as the securities of E.ON, for our own account and for the accounts of customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

This opinion is for the use and benefit of the Board of Directors of the Company in its evaluation of the Offer and shall not be used for any other purpose. This opinion shall not, in whole or in part, be disclosed, reproduced, disseminated, quoted, summarised or referred to at any time, in any manner or for any purpose, nor shall any public references to Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V. or any of its affiliates be made by the Company or any of its affiliates, without the prior consent of Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V. , except that (i) a complete copy of this letter may be included in any communication to the shareholders of the Company, including any Solicitation/Recommendation Statement on Schedule 14D-9 required to be filed by Endesa with the U.S. Securities and Exchange Commission and any Article

20 Recommendation Statement required to be filed with the CNMV in Spain, in each case with respect to the Offer, and (ii) references to our opinion, which are not a complete copy of this letter, may also be included in any communication sent to shareholders of the Company in connection with the Offer, subject to our prior approval, which shall not be unreasonably denied or withheld.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration is inadequate, from a financial point of view, to the holders of the Endesa Securities.

Yours faithfully,

MERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS ESPAÑA, S.A., S.V.

ESTE DOCUMENTO ES UNA TRADUCCION NO VINCULANTE DEL INFORME ORIGINAL EN INGLÉS – EN CASO DE DISCREPANCIA, LA VERSION INGLESA PREVALECERA

Consejo de Administración  
Endesa, S.A.  
Ribera del Loira 60  
Madrid 28042

20 de noviembre de 2006

Sres. Miembros del Consejo de Administración:

Nos han solicitado nuestra opinión acerca de la adecuación, desde un punto de vista financiero, de la Contraprestación (tal y como se define a continuación) que se propone pagar a los titulares de las acciones ordinarias, de €1,20 de valor nominal cada una (las "Acciones Ordinarias de Endesa"), de Endesa S.A. ("Endesa" o la "Sociedad"), incluyendo los titulares de las American Depositary Shares que representan las Acciones Ordinarias de Endesa (las " Endesa ADS" y que, conjuntamente con las Acciones Ordinarias de Endesa, constituyen las "Acciones de Endesa"), de conformidad con los términos y condiciones de la oferta competidora realizada por E.ON Zwölfte Verwaltungs GMBH, filial al 100% de E.ON A.G. ("E.ON "), para la compra de todas las Acciones de Endesa en circulación, tal como se estipula en el Folleto presentado por E.ON ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores española (la "CNMV") el 3 de octubre de 2006 (la "Oferta"). La contraprestación que se propone abonar en conformidad con la Oferta consiste en €25.405 por cada Acción de Endesa en circulación (la "Contraprestación").

Con el fin de poder emitir la opinión formulada a continuación hemos realizado, entre otras, las siguientes actuaciones:

1. Revisado cierta información comercial y financiera disponible públicamente relacionada con la Sociedad que hemos considerado relevante;
2. Revisado cierta información suministrada por la Sociedad, incluyendo proyecciones financieras, relacionada con el negocio, beneficios, flujos de caja, activos, pasivos y expectativas de la Sociedad;
3. Mantenido conversaciones con miembros de la alta dirección de la Sociedad acerca de los asuntos descritos en los apartados 1 y 2 anteriores;
4. Revisado los precios de mercado y múltiplos de valoración de las Acciones de Endesa, comparándolos con aquellos de ciertas otras sociedades cotizadas que hemos considerado relevantes;
5. Considerado la nota de prensa de E.ON incorporada al registro de hechos relevantes de la CNMV con fecha 26 de septiembre de 2006 y la información incluida en el folleto explicativo de la Oferta

autorizada por la CNMV el día 16 de noviembre de 2006 respecto al compromiso de E.ON de aumentar la Contraprestación de la Oferta hasta, al menos, €35 por cada Acción de Endesa en circulación;

6. Comparado los términos financieros propuestos en la Oferta con los términos financieros de ciertas otras transacciones que hemos considerados relevantes;
7. Revisado otros estudios y análisis financieros y tenido en consideración cualquier otra cuestión considerada necesaria, incluyendo nuestra evaluación de las condiciones económicas, de mercado y monetarias de carácter general.

Al preparar nuestra opinión, hemos confiado y nos hemos basado en la exactitud e integridad de toda la información que nos ha sido facilitada por la Sociedad, o a la que de otra forma se nos ha permitido el acceso por la Sociedad, discutida con nosotros o revisada por o para nosotros, o disponible públicamente, y no hemos verificado independientemente dicha información ni llevado a cabo una valoración independiente de los activos o pasivos de la Sociedad, ni hemos evaluado la solvencia o valor de la Sociedad bajo la legislación concursal o temas afines, y no asumimos ninguna responsabilidad por ello. Asimismo, no hemos realizado ninguna inspección física de las propiedades o instalaciones de la Sociedad. Por lo que respecta a las proyecciones financieras que nos han sido proporcionadas por o discutidas con la Sociedad, hemos asumido que han sido razonablemente preparadas y que son las proyecciones y valoraciones actualmente disponibles de la dirección de la Sociedad que mejor reflejan las expectativas en cuanto a la futura actividad financiera de la Sociedad.

Nuestra opinión se basa necesariamente en las condiciones de mercado, económicas y de otro tipo existentes en la actualidad y sobre las que es posible hacer una valoración, así como también en la información puesta a nuestra disposición a la fecha de la presente carta. No expresamos opinión alguna acerca de los precios a los cuales cotizarán las Acciones de Endesa con posterioridad a la emisión de la opinión o a la consumación de la Oferta.

Hemos actuado en calidad de asesores financieros de Endesa en relación a la Oferta de conformidad con nuestro mandato con la Sociedad. Esperamos percibir honorarios por nuestros servicios en virtud de nuestro mandato, dependiendo una porción de los mismos del desenlace de la Oferta y de otras contingencias. Asimismo, Endesa ha acordado reintegrar nuestros gastos e indemnizarnos frente a ciertos daños y perjuicios resultantes de nuestra relación contractual.

En la actualidad estamos actuando como asesores de la Sociedad en relación con la adquisición por la Sociedad de Zespół Elektrowni Dolna Odra Spółka Akcyjna y, en el pasado, hemos prestado servicios de asesoramiento financiero y de financiación tanto a la Sociedad como a E.ON y a Gas Natural SDG, S.A. y/o sus respectivas compañías afiliadas, y es asimismo posible que continuemos prestando servicios no relacionados con la Oferta y hemos percibido y podremos percibir honorarios por la prestación de dichos servicios. Más aún, en el curso normal de nuestra actividad, es posible que intermedieamos activamente las Acciones de Endesa y otros valores de la Sociedad, así como valores de E.ON, por cuenta propia y por cuenta de clientes y, por consiguiente, podremos mantener posiciones largas o cortas sobre dichos valores.

La presente opinión se emite para uso y beneficio del Consejo de Administración de la Sociedad en su evaluación de la Oferta y no podrá ser utilizada para ningún otro propósito. Esta opinión no podrá ser, ni en su totalidad ni parcialmente, divulgada, reproducida, difundida, citada, resumida, ni se podrá hacer

**ESTE DOCUMENTO ES UNA TRADUCCIÓN NO VINCULANTE DEL INFORME ORIGINAL EN INGLÉS - EN CASO DE DISCREPANCIA, LA VERSION INGLESA PREVALECERA**

referencia a la misma en ningún momento, en ninguna forma ni para ningún propósito, ni tampoco podrá hacerse referencias públicas acerca de Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V. ni de cualquiera de sus compañías afiliadas por parte de la Sociedad o de cualquiera de sus compañías afiliadas, sin el previo consentimiento de Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V., salvo que (i) una copia completa de la presente carta podrá ser incluida en cualquier comunicación dirigida a los accionistas de la Sociedad, incluyendo cualquier Declaración de Solicitud/Recomendación sobre el Anexo 14D-9 que ha de ser presentada por Endesa ante la *Securities And Exchange Commission* de los EE.UU. y cualquier Informe del Órgano de Administración de la Sociedad que de conformidad con el artículo 20 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, ha de ser presentado ante la CNMV, en cada caso en relación con la Oferta, y (ii) puedan también incluirse referencias a nuestra opinión, que no sean una copia completa de la presente carta, en cualquier comunicación enviada a los accionistas de la Sociedad en relación con la Oferta, sujetas a nuestra aprobación previa, la cual no podrá ser denegada ni suspendida injustificadamente.

De conformidad con lo expuesto, es nuestra opinión que, a la fecha de la presente carta, la Contraprestación resulta inadecuada, desde un punto de vista financiero, para los titulares de las Acciones de Endesa.

Atentamente,

MERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS ESPAÑA, S.A., S.V.