

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE
HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO S.A. SOBRE LA OPA
FORMULADA POR RWE ESPAÑA S.L.**

El Consejo de Administración de HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO S.A., en su reunión del día 19 de marzo de 2001, redactó, en cumplimiento de lo previsto en el art. 20.1 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, el informe que a continuación se transcribe acerca de la Oferta Pública de Adquisición formulada por RWE ESPAÑA S.L. (“RWE”) sobre el 100% del capital de la Compañía a un precio de 26 euros por acción (“la Oferta”).

En su apartado I dicho informe recoge la opinión del Consejo sobre dicha Oferta, aprobada por unanimidad. En su apartado II se transcribe la opinión individual sobre la Oferta de los Consejeros que han querido manifestarla. Finalmente, los apartados III, IV y V del informe incluyen determinadas informaciones relativas a los Consejeros en cumplimiento de lo que establece el precepto citado del Real Decreto 1197/1991.

I. Parecer del Consejo de Administración sobre la Oferta de RWE.

El Consejo de Administración de Hidroeléctrica del Cantábrico considera adecuada desde una perspectiva económico-financiera la Oferta Pública de Adquisición formulada por RWE sobre la totalidad de las acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico a 26 euros por acción, precio que, además, es el más alto entre los de las ofertas presentadas hasta la fecha.

Esta afirmación debe entenderse sin perjuicio de que el propio Consejo pueda pronunciarse en los términos que considere oportunos, en su caso y en su momento, con respecto a cualquier otra oferta que se formule a un precio superior al menos en un 5% al de la de RWE y que también debería extenderse al 100% del capital sin quedar sujeta a ningún mínimo de aceptaciones.

La Oferta de RWE se ha producido como consecuencia y dentro del proceso de selección de socios que la Compañía ha venido desarrollando en ejecución de lo acordado por el Consejo de Administración.

El Consejo de Administración de Hidroeléctrica del Cantábrico desea llamar la atención sobre algunos aspectos de la Oferta de RWE que considera de especial interés, aspectos a los que se refiere en detalle el folleto explicativo de la Oferta, cuya lectura íntegra se aconseja:



- Los objetivos de la Oferta (aumento del valor de RWE AG y de Hidroeléctrica del Cantábrico; respeto de la tradición e historia de ésta como Compañía asturiana, manteniendo su sede en Oviedo; deseo de reforzar la base accionarial de Hidroeléctrica del Cantábrico por medio de la participación como accionistas de grupos industriales radicados en el Principado; posicionar a Hidroeléctrica del Cantábrico como Compañía relevante en el mercado eléctrico español, reforzando su estructura de capital, y garantizando y potenciando sus inversiones; crecimiento a través de Hidroeléctrica del Cantábrico en Iberoamérica; potenciación de Hidroeléctrica del Cantábrico como Compañía multiservicios; refuerzo del papel del actual equipo directivo y mantenimiento y potenciación de la plantilla en el contexto del crecimiento de la Compañía).
- El mantenimiento de Hidroeléctrica del Cantábrico como sociedad cotizada en Bolsa, con el compromiso de adoptar si es preciso las medidas necesarias para que se cumplan los requisitos relativos a difusión y volumen de contratación.
- La exclusión de cualquier tipo de endeudamiento para Hidroeléctrica del Cantábrico como consecuencia de la Oferta.
- La intención del Oferente de promover la modificación de los estatutos sociales de Hidroeléctrica del Cantábrico para suprimir las limitaciones al ejercicio del derecho de voto y los requisitos especiales para el nombramiento de nuevos Consejeros.
- Los acuerdos suscritos con determinados miembros del Consejo de Administración y accionistas, y, en particular, la extensión a todos los accionistas en condiciones análogas de la opción de venta que incluyen (apartado IV siguiente).
- El acuerdo suscrito por el Oferente con Inversiones Ibersuizas, en cuya virtud ésta se ha comprometido a adquirir entre el 9,25% y 12,5% del capital social de Hidroeléctrica del Cantábrico al Oferente con posterioridad a la liquidación de la Oferta y a apoyar al Oferente, concediéndole además una opción de compra de sus acciones.

El Consejo de Administración desea hacer constar nuevamente su agradecimiento a todos los empleados y directivos de la Compañía por su actuación a lo largo del último año, tanto en lo que respecta a la gestión ordinaria de la misma como en lo que se refiere al eficiente desarrollo del proceso de selección de nuevos socios de referencia.

El Consejo, asimismo, manifiesta su reconocimiento a la actuación de aquellos de sus miembros que, suscribiendo los acuerdos que se mencionan en el apartado IV siguiente, han contribuido a propiciar la formulación de la Oferta de RWE.

El Consejo, finalmente, quiere reiterar su confianza en que el desenlace del actual proceso de OPAs será positivo para el futuro de la Compañía y desde el punto de vista de los legítimos intereses y expectativas de sus accionistas, directivos y empleados.

II. Opinión individual de miembros del Consejo de Administración.

Opinión individual de Don José Luis Alvarez Margaride:

Como Consejero independiente, debo de hacer una valoración positiva de la OPA presentada por la compañía alemana RWE:

- En primer término y en línea con las orientaciones del código de buen gobierno, las condiciones de la referida OPA resultan ventajosas para los accionistas minoritarios, cuyos intereses han de considerarse prioritarios.
- En segundo término y en el contexto de la progresiva globalización del sector energético, parece razonable que una compañía de las características de HC se integre en alguno de los grandes grupos que se están formando, siendo deseable que, en este caso, aquel grupo se apoye en nuestra empresa asturiana para su desarrollo estratégico en el mercado nacional.
- Una operación de esta naturaleza no puede ni debe analizarse como una transacción puramente financiera. La solvencia tecnológica y financiera del grupo en que se integre HC, son elementos esenciales a ponderar.

Al margen de las consideraciones anteriores, conviene recordar que el proceso no está aún cerrado, por lo que pudieran surgir en el próximo futuro otras opciones que igualmente deberían valorarse en función de los intereses de los accionistas y de la propia empresa.

En todo caso, cualquiera que sea la opción definitiva, sería muy deseable y a mi juicio perfectamente compatible, la confluencia de las capacidades globales del grupo en que se integre nuestra empresa, con las de un accionista de referencia tan importante como Cajastur.

Opinión individual de Don Gonzalo Alvargonzález:

Don Gonzalo Alvargonzález desea señalar que su apoyo a la OPA formulada por RWE, que se ha concretado en la firma de los acuerdos a los que se hace referencia en el apartado IV siguiente, es consecuencia no sólo de que dicha Oferta sea la mejor para los accionistas que deseen vender, sino de su convencimiento de que la Oferta de RWE representa la mejor alternativa desde el punto de vista de las inversiones y crecimiento futuros de Hidroeléctrica del Cantábrico, las expectativas profesionales de quienes trabajan en la Compañía, y supone un compromiso con la región de Asturias:

- a) La dimensión y solvencia de RWE, y el compromiso de que de la OPA no derivará endeudamiento alguno para Hidroeléctrica del Cantábrico, garantizan la realización de importantes inversiones y el crecimiento de la Compañía al que se refiere el folleto, posicionándola como un operador relevante en el mercado eléctrico español,

haciendo de ella el vehículo de las inversiones que el grupo RWE pretende realizar en Iberoamérica y potenciándola como empresa multiservicios.

- b) La OPA de RWE se considera asimismo una muy buena alternativa para quienes trabajan en Hidroeléctrica del Cantábrico, dado el señalado compromiso de una empresa como RWE con el crecimiento de la Compañía y su voluntad, recogida también en el folleto explicativo de la Oferta, de mantener y potenciar la plantilla de Hidroeléctrica del Cantábrico.
- c) Al apoyar la Oferta de RWE se ha tenido igualmente muy en cuenta su compromiso, recogido también en el folleto, de respetar la vinculación con Asturias de la Compañía y de mantener su sede social efectiva en Oviedo, desde el convencimiento de que una apuesta inversora tan importante de una gran empresa como RWE (número uno en Alemania en producción de electricidad, en suministro de aguas y en tratamiento de residuos, y número dos en ventas de gas) puede ser de extraordinaria relevancia y muy positiva para el futuro social y económico de Asturias.

Finalmente, el Sr. Alvargonzález, al firmar los acuerdos mencionados, ha valorado muy positivamente el deseo de RWE de reforzar la base accionarial de Hidroeléctrica del Cantábrico por medio de la participación como accionistas de grupos radicados en el Principado, según se hace constar en el folleto explicativo de la Oferta.

Opinión individual de Norteña Patrimonial, S.L., representada por D. Manuel Menéndez Menéndez; Asturiana de Administración de Valores Mobiliario, S.L., representada por D. Jaime Reinares; Administradora Valtenas, S.L., representada por D. Mario Efrén García y Adygesinval, S.L., representada por D. Victor Roza:

1. La Oferta formulada por RWE ofrece al accionista de Hidroeléctrica del Cantábrico la posibilidad de no vender sus acciones, asegurarse un precio mínimo de venta y esperar la oportunidad de venderlas a un precio superior.

En efecto, mediante la opción concedida a todos los accionistas que la acepten y que, en consecuencia, no se adhieran a la OPA, RWE se obliga a comprar sus acciones dentro de un año, y durante un plazo de 6 meses al precio de 26 euros más un tipo de interés anual del 4,546% (menos dividendos percibidos). En consecuencia el accionista de Hidroeléctrica del Cantábrico que no acepte la OPA de RWE pero sí la opción, tiene la posibilidad de vender sus acciones en Bolsa o a otros oferentes si en este proceso de OPAs competidoras o en otro momento posterior, reciben ofertas superiores por sus acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico.

Esta posición es, por otra parte, coincidente con la decisión ya adoptada por varios Consejeros, que, como se recoge en Folleto de la Oferta de RWE y en el apartado IV de este mismo informe, se han comprometido ya a no vender en la OPA de RWE y adherirse a la opción de venta con un total de 5.626.445



acciones representativas de un 4,98% del capital social de Hidroeléctrica del Cantábrico.

En este sentido, los Consejeros que suscriben esta opinión desean asimismo llamar la atención de los accionistas sobre el hecho de que, tanto la oferta de Adygesinval como la de RWE, contienen referencias a posibles ofertas de adquisición posteriores al proceso de liquidación, esto es, una posible oferta de exclusión en el folleto de Adygesinval y una posible oferta obligatoria previa al cambio de estatutos por parte de RWE, las cuales, por el propio mecanismo legal de autorización de precio, no deberían ser, en ningún caso, inferiores a la oferta presentada por RWE.

A la vista de lo anterior, se recomienda expresamente a los Sres. Accionistas:

No acudir a la OPA de RWE, pero sí aceptar la opción de venta formulada por RWE a todos los accionistas de Hidroeléctrica del Cantábrico, a 26 euros más intereses al tipo anual del 4'546% (menos dividendos percibidos) de forma tal que los Sres. Accionistas (i) se aseguren la posibilidad de vender sus acciones, al menos, a dicho precio y (ii) puedan beneficiarse de cualquier oferta pública que les sea formulada o de cualquier precio superior de cotización en Bolsa de dichas acciones.

2. RWE reconoce a Ibersuizas el cobro de una comisión por avenirse a adquirir y mantener una participación de entre el 9,25% y el 12.5% durante un plazo que no se prevé superior al año, lo cual podría tener como objetivo contravenir las restricciones de voto recogidas en los estatutos de Hidroeléctrica del Cantábrico y que, mientras los accionistas en Junta General no se expresen de otro modo, todos los Consejeros que suscriben se consideran obligados a defender.

Pese a que tanto Ibersuizas como RWE justifican su acuerdo en aras de un supuesto interés estratégico del primero en Hidroeléctrica del Cantábrico, los planes empresariales de Ibersuizas respecto a Hidroeléctrica del Cantábrico no figuran en el Folleto de RWE. Sin embargo, en el Contrato que figura como Anexo 6 al mismo sí se hace constar literalmente el compromiso de RWE de *“procurar que HIDROCANTABRICO trate a Ibersuizas como un potencial socio tecnológico y a cooperar con Ibersuizas desde la Fecha de Eficacia para proveer a Ibersuizas con toda la información que esta última razonablemente solicite”*. A mayor abundamiento resulta especialmente preocupante que en el mismo Contrato, RWE e Ibersuizas se obliguen *“ a hacer todo lo posible para analizar y, en la medida de lo posible, cooperar en ...la eventual combinación de negocios. A tal efecto las partes acuerdan intercambiarse toda la información no restringida relacionada con los negocios de las telecomunicaciones y energías renovables de Hidrocantábrico e Ibersuizas”*.

Opinión individual de Don Pedro de Silva Cienfuegos-Jovellanos:

I- El consejero opinante reitera el criterio manifestado en anteriores OPA: la identidad de la Compañía y su vinculación regional son elementos de valor de la misma y por tanto de sus accionistas; y considera compatible la defensa de esos factores con el objetivo de que HC amplíe su escala, en el plano societario, sectorial y territorial.

II- Reitera asimismo que no importan tanto los compromisos que se asuman cuanto la fiabilidad de quien los asume. Y que a la luz de lo sucedido en el último año el agente que ofrece esa fiabilidad es Cajastur, por sus vínculos estructurales con la Región. Por ello, como también se dijo, sólo una posición relevante de esta entidad en HC garantizará la efectividad de los compromisos sobre el futuro de ésta.

III- Bajo esta óptica, y si la posición que en HC tenga Cajastur es la “variable de cierre”, la OPA formulada por RWE no es equiparable a la de Adygesinval (Cajastur y EDP), de la que es competidora, pues en ésta Cajastur asume posición de control. Eso no significa que se reste crédito ni valor a las manifestaciones públicas de RWE, ofreciendo un papel societario significativo a Cajastur si triunfa su propia OPA, si bien ese compromiso no aparece reflejado en el folleto de la oferta.

IV- La gran potencia financiera e industrial de RWE está fuera de duda. Esa potencia, y su acreditada experiencia en el sector, permitirían un fuerte despliegue de la Compañía. Al propio tiempo cabe suponer que esa misma potencia financiera, y el tamaño y personalidad corporativa de RWE, acabasen diluyendo los factores de vinculación regional de HC, y su identidad corporativa, aun manteniendo los formales y simbólicos. Ese doble fenómeno constituye la cara y la cruz de la oferta.

V- La OPA de RWE, aunque anuncia estrategia expansiva, no contiene compromisos concretos de inversión, salvo determinados proyectos en curso. No obstante es obvio que el gran interés de RWE por una pequeña Compañía como HC presupone una estrategia de despliegue industrial y comercial, que por tanto es previsible se llevase a cabo.

VI- El precio ofertado al accionista supera en dos euros al fijado como referencia cuando el Consejero decidió iniciar la búsqueda de nuevos socios. Resulta pues claramente satisfactorio, y se sitúa en la parte alta de la banda en la que parece situarse el valor real de la Compañía, aunque no deba descartarse otro mayor por razones estratégicas o de oportunidad. En todo caso el accionista que contemple la posibilidad de vender debería valorar detenidamente las alternativas que la oferta contiene: la venta o la opción de venta en las condiciones que el referente otorga.

VII- La OPA presentada insiste en la voluntad de hacer descansar la gestión sobre la actual estructura directiva, y no contempla nuevos ajustes de empleo. La propia política expansiva que RWE anuncia hace improbables tales ajustes adicionales.

VIII- Un reforzamiento del papel de HC, considerada la Compañía eléctrica más agresiva del mercado español, debería mejorar la competencia, y beneficiar al

consumidor. Ahora bien, esa agresividad ha venido impuesta por la propia necesidad de captar cuota para crecer. No es fácil valorar, en cambio, cómo afectará a medio plazo al marco general de competencia un proceso de concentración en grandes unidades como el que se desarrolla.

IX- La OPA de RWE omite toda mención a las participaciones de HC en empresas de cable. Como esto contrasta con el fuerte potencial de crecimiento que sin duda tienen dichas empresas –hasta el punto de ser uno de los principales activos de la Compañía- el silencio abre un abanico de conjeturas sobre los planes de RWE al respecto.

III. Inexistencia de acuerdos entre la Compañía y el oferente.

No existe acuerdo alguno entre la Compañía y RWE en relación con la Oferta.

IV. Acuerdos entre el oferente y miembros del órgano de administración de Hidroeléctrica del Cantábrico.

El Oferente ha suscrito dos tipos de acuerdos con accionistas y consejeros de Hidroeléctrica del Cantábrico en relación con la Oferta:

- Acuerdo con S.A. Tudela Veguín, D. Elías Masaveu Alonso del Campo, D. Gonzalo Alvargonzález Figaredo, D. José Francisco Cosmen Adelaida, D. Demetrio Carceller Arce y D. Javier Ribas (en cuanto titulares, respectivamente, de 5.662.113, 326.852, 300, 19.525, 300 y 300 acciones), todos ellos miembros del Consejo, en cuya virtud los mismos se han comprometido a apoyar la Oferta, a apoyar tras su liquidación la modificación de los estatutos sociales y el nombramiento y cese de consejeros en los términos que proponga RWE, a vender sus acciones en la Oferta, a no renunciar a sus cargos en el Consejo durante cierto plazo (a cuyo efecto se obligan a mantener la titularidad de 300 acciones hasta que les releve de ello el Oferente), y a no aceptar ninguna otra oferta salvo que, aprobada por la CNMV, su precio sea superior al menos en un 5% al de la de RWE y se trate de una oferta en efectivo, dirigida al 100% del capital y no condicionada a ningún mínimo de aceptaciones, en cuyo caso sus obligaciones quedarán automáticamente extinguidas.
- Acuerdos suscritos, de un lado, entre el Oferente y D. Gonzalo Alvargonzález Figaredo en su propio nombre y en representación de varias personas físicas y jurídicas (entre ellas Alvargonzález S.A.) titulares, en total, de 1.105.522 acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico y, de otro, entre el Oferente y D. Demetrio Carceller Arce actuando en representación de varias personas jurídicas (entre ellas Disa Corporación Petrolífera S.A. y Naviera Petrogás S.A.) titulares, en total, de 4.520.923 acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico. En virtud de los mismos, las citadas personas físicas y jurídicas se han comprometido a apoyar la Oferta, a apoyar tras su liquidación la modificación de los estatutos sociales y el nombramiento y cese de Consejeros en los términos que proponga RWE, a no



apoyar ninguna otra oferta y a no aceptar la Oferta manteniendo sus acciones durante un año. Asimismo, estos acuerdos incluyen la concesión a RWE de una opción de compra sobre el número de acciones necesario para que RWE supere el 50% del capital y la concesión por RWE de una opción de venta, ejercitable dentro de los seis meses siguientes a la modificación de los estatutos sociales de Hidroeléctrica del Cantábrico o, en todo caso, al transcurso de un año desde la liquidación de la Oferta. El precio de ejercicio de la opción, tanto en la de compra como en la de venta, será el precio de la Oferta más un interés del 4,546% (Euribor a un año vigente a 5 de febrero de 2001) menos dividendos brutos percibidos. Los compromisos contraídos en estos acuerdos quedarían automáticamente extinguidos si fuese aprobada por la CNMV una OPA competidora posterior a la de RWE o una mejora de la oferta inicial.

El contenido completo de los acuerdos, cuyos aspectos más destacables son los que acaban de señalarse, se describe en el folleto explicativo de la Oferta, a cuyos anexos han quedado incorporados.

Al margen de ello, no existe acuerdo alguno entre RWE y los miembros del Consejo o entidades con ellos relacionadas.

V. Intención de aceptar la Oferta por parte de los miembros del Consejo titulares de acciones de la Compañía.

TXU Europe Group Plc. y Logicalform Ltd. (sociedades pertenecientes al Grupo TXU que son titulares de acciones de HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO) y Energy Nº30 Ltd. (perteneciente también al mismo TXU y también titular de acciones) se comprometió irrevocablemente a vender a ADYGESINVAL sus acciones en el contrato suscrito el día 25 de enero de 2001 con dicha sociedad, acciones que en total representan un 19,2% del capital, por lo que manifiestan su intención de no aceptar la Oferta de RWE.

Norteña Patrimonial S.L., Asturiana de Administración de Valores Mobiliario S.L., Administradora Valtenas S.L. y Adygesinval S.L., sociedades filiales de la Caja de Ahorros de Asturias que forman parte del Consejo de Hidroeléctrica del Cantábrico, y la propia Caja de Ahorros de Asturias han manifestado su decisión de no vender a RWE las acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico, de modo coherente con los compromisos adquiridos en relación con la OPA formulada por Adygesinval.

Los Sres. Cosmen, Masaveu y Ribas, y la S.A. Tudela Veguín, tienen intención de vender sus acciones a RWE, con excepción de las 300 estatutariamente precisas para ser Consejero, en cumplimiento del acuerdo que se describe en el apartado IV anterior. Los Sres. Carceller y Alvargonzález manifiestan, de conformidad con el acuerdo al que han llegado con el Oferente, descrito en el apartado IV anterior, su intención de no aceptar la Oferta.



El Sr. Alvarez Margaride y el Sr. Fanjul manifiestan no haber tomado aún ninguna decisión sobre la aceptación de la oferta.

El Sr. de Silva manifiesta su voluntad de no vender sus acciones.

Oviedo, 19 de marzo de 2001