



RED
ELÉCTRICA

Adquisición Activos de Transporte de Endesa y Unión Fenosa

Salto Cualitativo en España

8 de noviembre de 2002



Una operación que transforma a Red Eléctrica

- **Ser el Transportista Único en España, un objetivo perseguido por REE**
- **Análisis del sentido de las valoraciones, evaluando:**
 - **Los activos de transmisión existentes y sus ingresos**
 - **Las perspectivas sobre diferentes estructuras de capital**
 - **Financiación con deuda - cómodo ratio de cobertura de $> 4,5x$ EBITDA para un sólido rating “A+”**
 - **6-7% WACC**
- **Análisis de distintas alternativas de creación de valor**
 - **Búsqueda de sinergias**
 - **Capitalización de oportunidades de crecimiento**
 - **Beneficios ante mejoras regulatorias**
- **Reposicionamiento estratégico**
 - **Búsqueda de alternativas de utilización de la capacidad financiera**
 - **Redimensionamiento del negocio de telecomunicaciones**
 - **Posicionamiento para convertirse en líder europeo**



Índice

- 1. Detalles de la Operación**
- 2. Metodología de Valoración**
- 3. Oportunidades de Creación de Valor**
- 4. Reposicionamiento Estratégico**
- 5. Impacto Financiero**

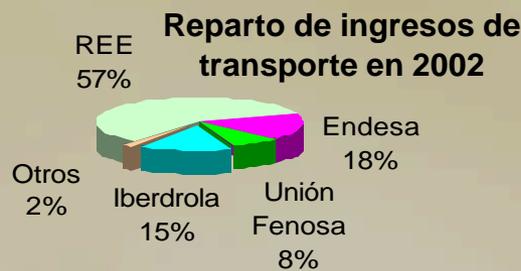
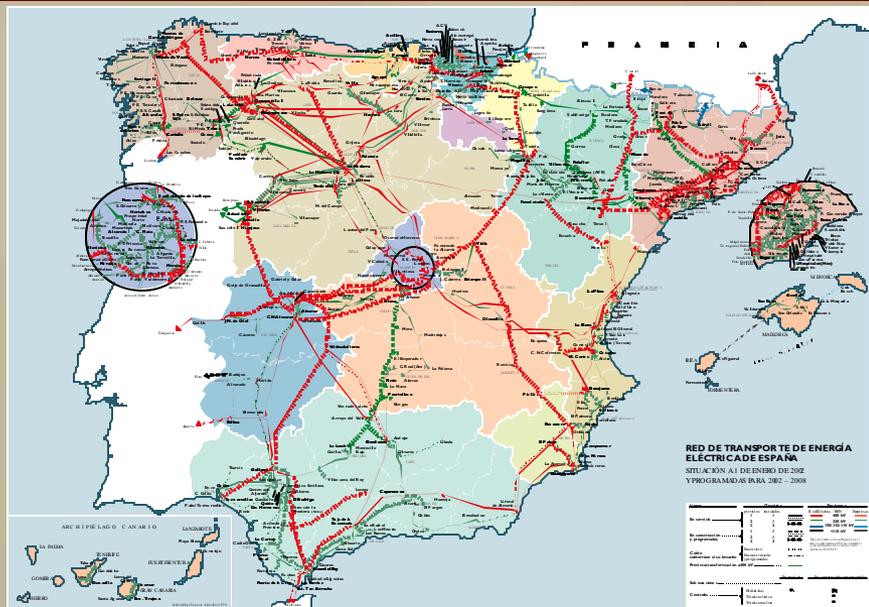
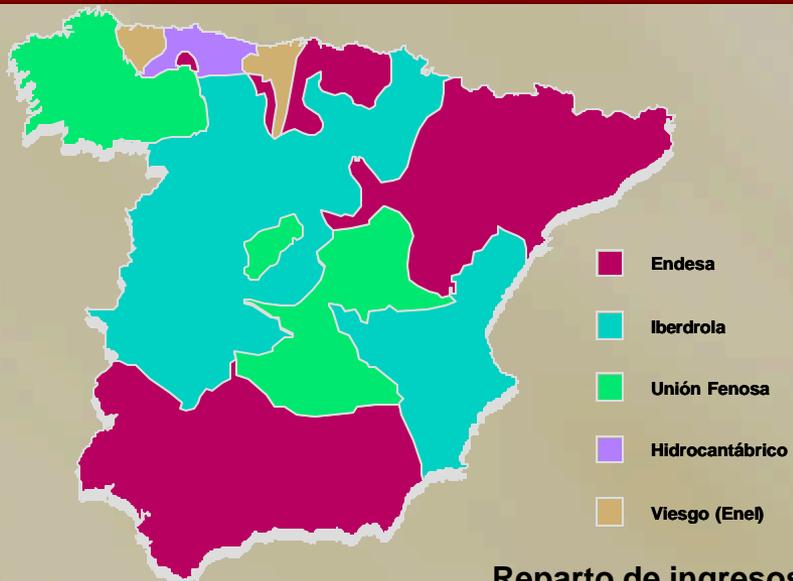
Detalles de la Operación



Situación Previa de la Red de Transporte

Reparto Regional Eléctricas

Mapa de la Red de Transporte



La propiedad de la Red está fragmentada, creando ineficiencias



Detalles de la transacción con Endesa

Porcentaje de Activos de Transporte

- 100% de activos operativos
- 2003-2004 obra en curso

Precio (€mn)

- €920 millones por activos en servicio
- €30 millones por obra en curso

Ingresos 2003

- €118 millones

O&M y servicios complementarios

- Contrato durante 4 años

Fecha efectiva operación

- 1 de Enero de 2003

Otros

- No se traspasa personal
- No se crea fondo de comercio
- 100% financiado con deuda

Detalles de la transacción con Unión Fenosa

Porcentaje de Activos de Transporte

- 100% de activos operativos
- No hay obra en curso

Precio (€mn)

- €395 millones por activos en servicio

Ingresos 2003

- €49.5 millones

O&M y servicios complementarios

- Contrato durante 4 años

Fecha efectiva operación

- 31 de Diciembre de 2002

Otros

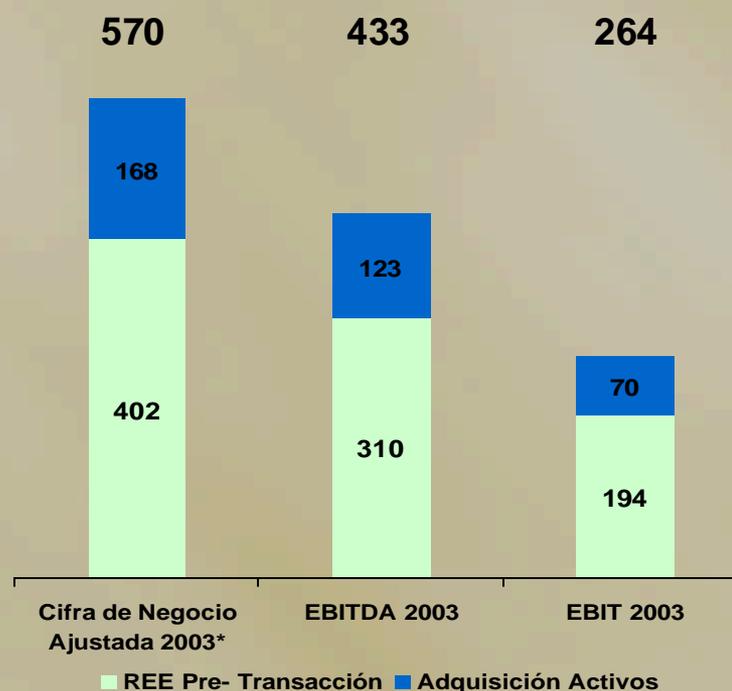
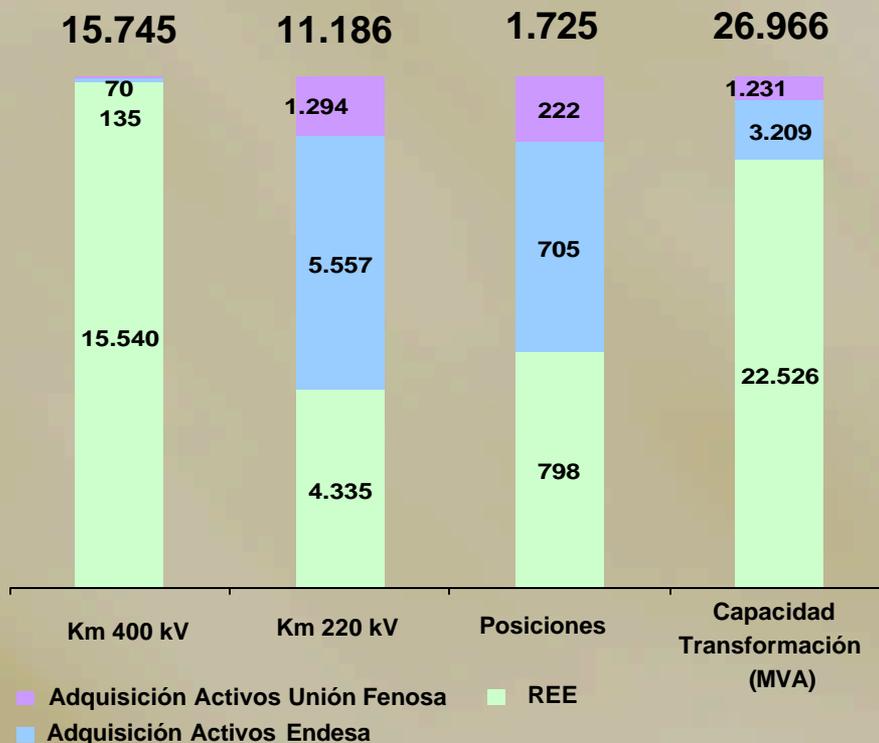
- No se traspasa personal
- No se crea fondo de comercio
- 100% financiado con deuda



Red Eléctrica + Endesa + Unión Fenosa

Aspectos Operativos

Aspectos Financieros



Fuente: Estimaciones REE, Endesa y Unión Fenosa - 31/12/2002

Estimaciones REE Pre-Transacción 2003 según consenso analistas (Fuente IBES de Bloomberg),

REE pasa a ser propietaria del 84% de la Red de Transporte

Aprobaciones Necesarias

■ Control de Concentraciones

- Servicio de Defensa de la Competencia
- Ministerio de Economía



- Operación de dimensión nacional, no europea
- TDC se ha manifestado a favor de la consolidación

■ Autorización Administrativa

- Dirección General de Política Energética y Minas
- Informe previo de CNE



- CNE y Ministerio de Economía se han manifestado a favor del transportista único

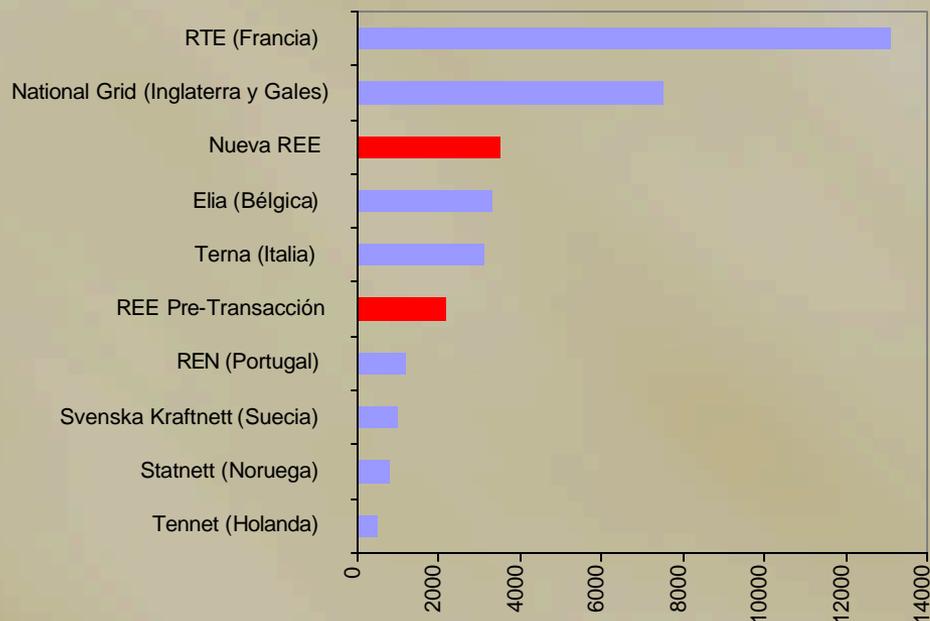
Se espera que la Administración siga apoyando esta transacción



Mayor Tamaño

Redes Europeas Comparables

Valor estimado, en €millones



- D 36% en km de líneas (de 19.875 a 26.931 km)
- D 116% en posiciones (de 798 a 1.725 unidades)
- D 42% en cifra de negocio ajustada (de €402mn a €570mn)

Redes ya vendidas o en venta en próximos años

Fuente: CSFB, "Transition Transmission" (10 de Junio de 2002), excepto RAB en National Grid y Elia, y valor transacción en Nueva REE

Líder a nivel europeo en un sector en cambio

Metodología de Valoración

Aspectos de Valoración

- La operación comprende 5 aspectos:

1) Activos existentes

- Flujos de caja estables
- Financiación debe reflejar estabilidad / bajo riesgo
- 25 años en promedio de vida útil



REE podría pagar 10x -11,5x Múltiplo de EBITDA

2) Obra en curso

- Basada en inversión realizada hasta la fecha



Ingresos Futuros Adicionales

3) O&M durante transición

- VP de los ahorros en costes



Paso transitorio para asumir operaciones

4) Oportunidades para optimizar actividades

- Potencial mejora regulatoria



Potencial no incluido en la valoración

5) Derechos para desarrollar la RdT

- Reposicionamiento a largo plazo

Optimización de la Estructura de Capital

Estructura Financiera

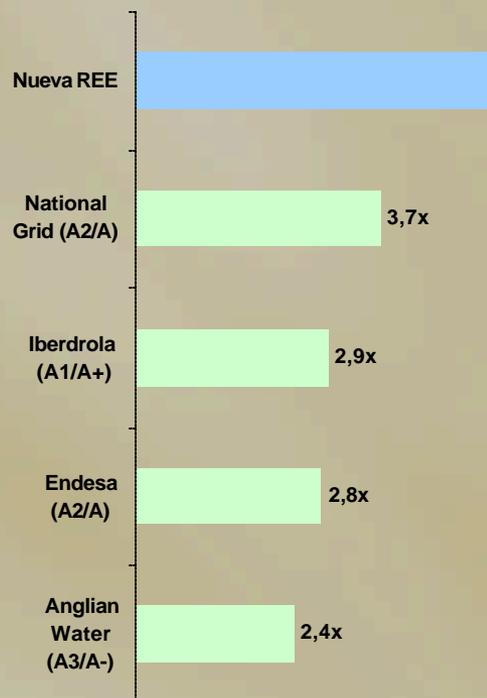
| | REE Pre – Transacción (1) | Nueva REE(2) |
|--------------------------------------|------------------------------|-----------------|
| Deuda Neta (€mn) | 711 | 2.066 |
| Deuda Neta / Deuda Neta + FFPP | 47% | 71% |
| EBITDA / Intereses | 12,3x | 5,3x |
| Deuda Neta/ EBITDA(3) | 2,6x | 4,5x |

(1) Cálculos basados en los Resultados de REE 9M 2002

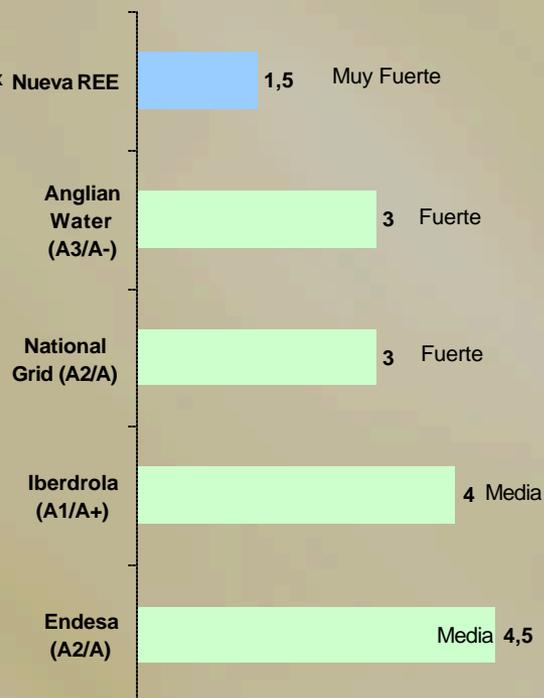
(2) Estimaciones 2003

(3) Basado en EBITDA anualizado

EBITDA / Intereses



Índice de S&P: Fortaleza del Negocio



Nota: perfil de negocio de S&P (1 - Máxima Fortaleza – 10 Máxima debilidad)

Expectativa de mantener un sólido rating crediticio



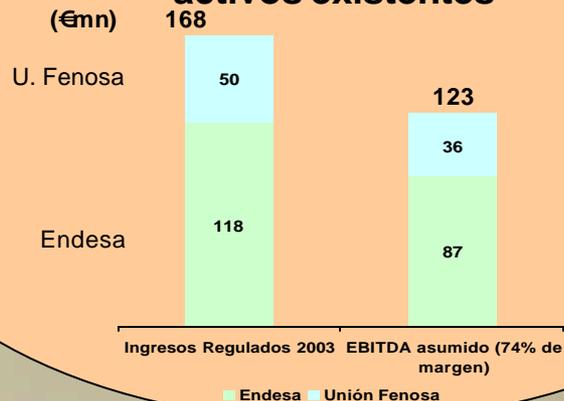
Financiación de la Operación

- **Financiación 100% deuda, a corto plazo mediante un préstamo puente**
- **Refinanciación, con la estructura más adecuada de:**
 - **Deuda bancaria**
 - **Bonos a 5, 10 y 15 años**
- **Fuerte demanda y liquidez para emisiones de bonos y deuda bancaria de sólida calidad crediticia**
- **El rating de REE encuentra un soporte sólido gracias a la estabilidad y fortaleza de sus flujos de caja**
 - **Ratio EBITDA / Intereses superior a otras utilities con rating 'A+'**
 - **REE tiene un perfil de negocio más seguro que sus comparables**



Valoración de los flujos de caja de los activos adquiridos

Remuneración de los activos existentes



Vida Útil

- Evaluación conservadora de la vida útil restante
- Valor residual post-vida útil igual a cero

**10x - 11.5x
múltiplo EBITDA**

Marco regulatorio actual

- Actualizado con IPC - 1% (factor X)
- Opex suficientes para mantener los activos en buenas condiciones

Estructura de Capital

- 6-7% WACC
- 60-70% de apalancamiento
- Coste de deuda consistente con rating A+

Oportunidades de Creación de Valor

Se contemplaron 3 Oportunidades de Creación de Valor

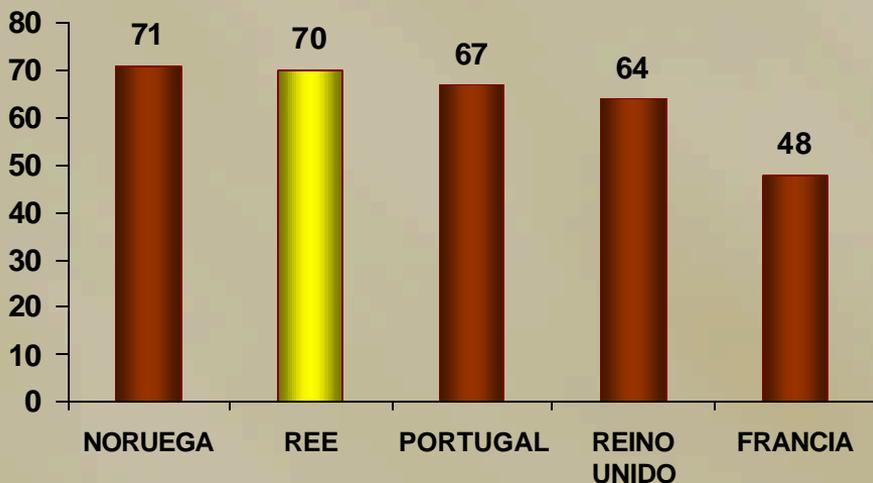
- 1) Sinergias en operación y economías de escala
- 2) Captación del crecimiento requerido en la RdT
- 3) Posibilidad de mejoras en las condiciones regulatorias del transporte

Oportunidades de creación de valor no incluidas en nuestra valoración

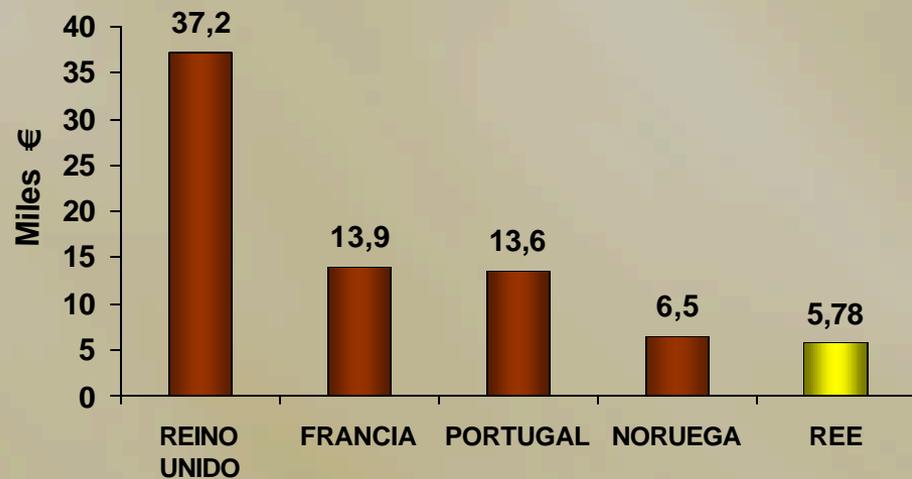


1) Creación de valor a través de sinergias

Margen EBITDA (%)



Costes de Operación / Km



Reconocimiento del liderazgo de las mejores prácticas en eficiencia



1) Creación de valor a través de sinergias

- Eficiencias en aprovisionamientos
- Impacto mínimo en costes de estructura
- Posibilidad de incorporar las mejores prácticas en operación y mantenimiento
- Normalización de instalaciones/equipos
- Aprovechamiento y mejoras tecnológicas
- Eficiencias en ingeniería y construcción

**Potencial aumento del margen EBITDA del 2% en el corto plazo;
posible margen adicional en el medio/largo plazo**



2) Creación de valor a través del crecimiento

- La planificación energética* prevé unas necesidades de inversión de €2.700mn en el conjunto de la Red de Transporte en 2002-2011
- Las claves del crecimiento son:
 - Refuerzos Red de Transporte
 - Conexiones Energía Eólica
 - Conexiones CCGTs
 - Suministro a los Trenes de Alta Velocidad
 - Conexiones Internacionales

* "Planificación de los sectores de Electricidad y Gas y Desarrollo de las Redes de Transporte 2002-2011"
(13 de Septiembre de 2002)

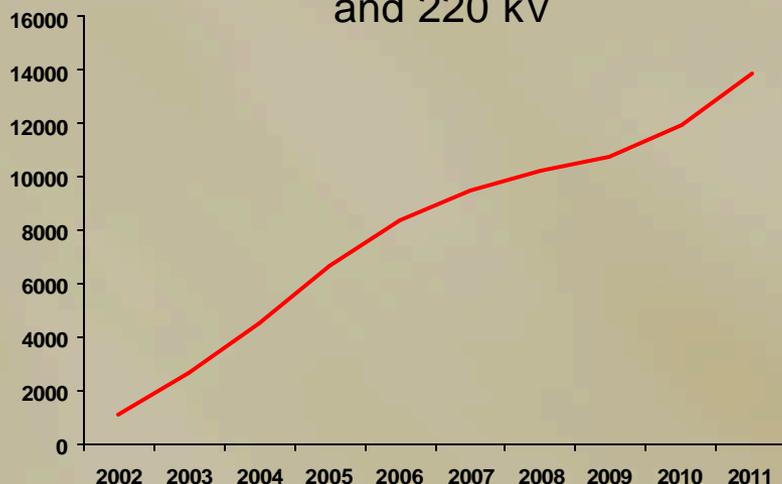
La operación aumenta las inversiones previstas en €60mn anuales



2) Creación de valor a través del crecimiento

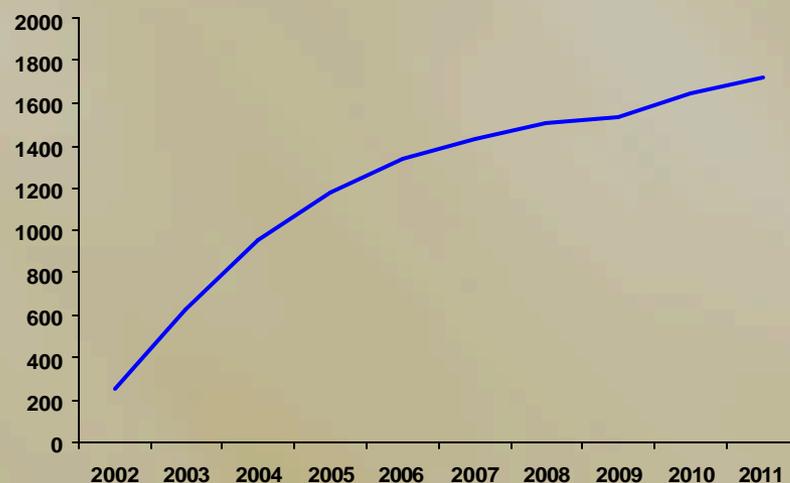
Líneas 2002-2011 (km)

Construcción de líneas de 400 and 220 kV



Posiciones 2002-2011

Número de posiciones a instalar



Fuente: "Planificación de los sectores de Electricidad y Gas y Desarrollo de las Redes de Transporte 2002-2011" (13 de Septiembre de 2002)

Esta operación garantiza el crecimiento de REE



3) Creación de valor a través de potenciales mejoras en las condiciones regulatorias

Porcentaje del Transporte en la Tarifa Final



- **Revisión en diciembre 2002 de los factores de retribución del transporte para el periodo 2003-2006**
 - **Expectativa de mejorar algún factor en la fórmula tarifaria**
 - **Apoyo del Regulador a la Transacción**
- **Se espera aumentar la proporción de la remuneración del transporte como consecuencia del importante plan de inversiones**

3) Creación de valor a través de potenciales mejoras en las condiciones regulatorias

- La remuneración actual de Red Eléctrica se basa fundamentalmente en los activos operativos
- Varios TSO en otros países reciben incentivos operativos por eficiencias conseguidas para resto del sistema eléctrico:

Transportista

- Con un solo transportista, el incentivo a la fiabilidad / disponibilidad puede estar relacionado con la calidad del servicio

Operación del Sistema

- En 2002, la tarifa eléctrica incluye €500mn en servicios complementarios (restricciones técnicas, pérdidas, etc)
- Como TSO, REE puede trabajar por reducir esas cantidades, con el incentivo adecuado

Posibilidad de beneficiarse de parte de los incentivos basados en la eficiencia del sistema



Reposicionamiento estratégico



Reposicionamiento de la diversificación

- **Expansión del Negocio de Telecomunicaciones**
 - En el año 2000, REE creó su filial de telecomunicaciones
 - Proveedor de servicios de capacidad a operadores
 - Evolución satisfactoria, pero por debajo de expectativas
 - REE ha decidido disminuir su plan de inversiones de €400mn a €150mn para el período 2002-2006
- **Perfil Internacional**
 - Inversiones realizadas hasta la fecha: Perú y Bolivia
 - Creación de valor a través de la implementación de las mejores prácticas
 - Oportunidades cada vez más escasas dada la crisis en América Latina
 - REE continúa analizando nuevas oportunidades con criterios selectivos

Alternativas de menor tamaño y exigen mayor selectividad



Oportunidad de ser Líder Europeo al imponerse el Modelo del Transportista Único en Europa

Hoy

Futuro



1- 3 años



■ TSO

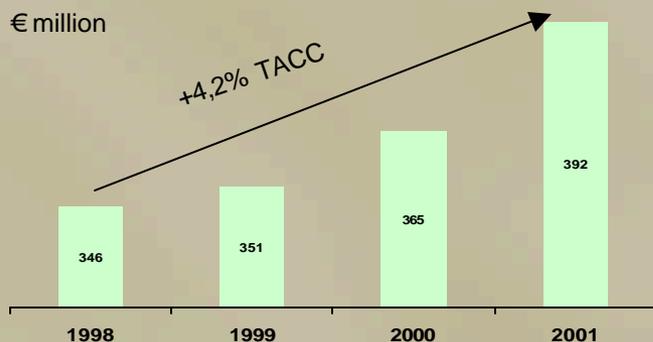
□ sin TSO

Impacto Financiero



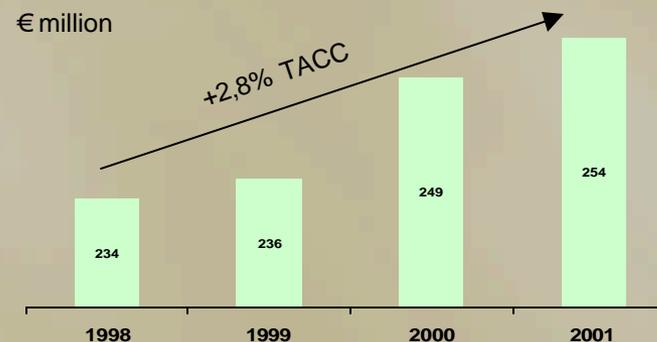
Crecimiento Histórico Sólido y Estable

Cifra de Negocio Ajustada*

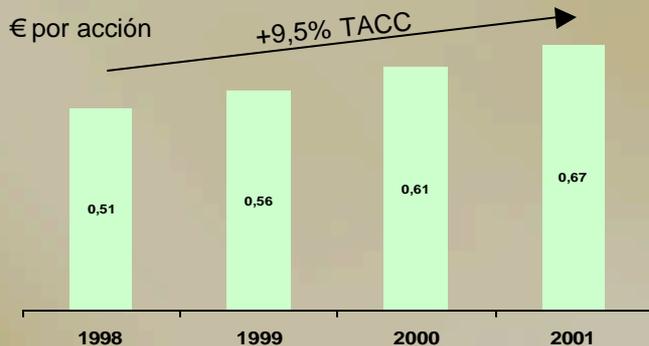


* Neta de compras de energía

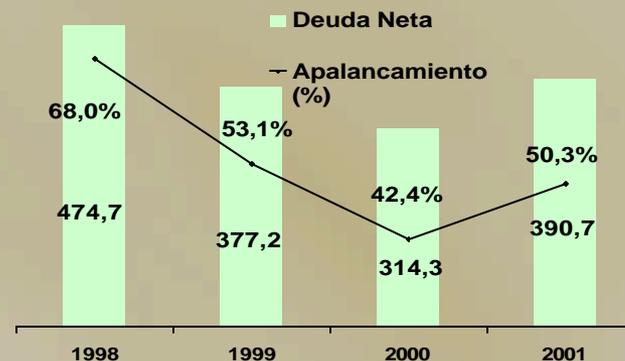
EBITDA



BPA



Deuda / Apalancamiento*





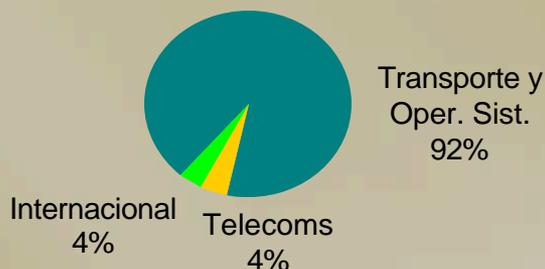
Mejora del objetivo de crecimiento del BPA del negocio con bajo riesgo

Objetivo Crecimiento BPA 2002-2006

Plan Marzo 2002



Nuevo plan



Fuente: Red Eléctrica

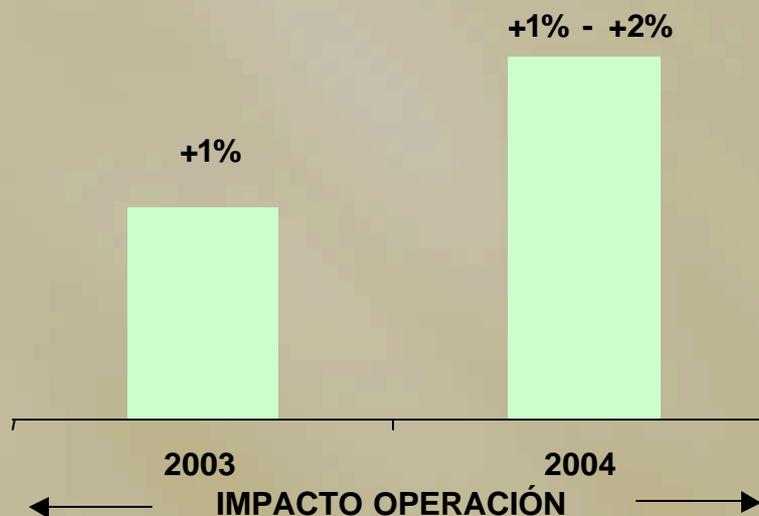
Claves para el cambio

- **Aumento del 'Core Business'**
 - Optimización apalancamiento
 - Sinergias por adquisición de activos
 - Inversión: D de €760mn a €1,000mn
- **Reducción de expectativas en telecomunicaciones**
 - EBITDA > 0 en 2004-2005
 - Beneficio neto > 0 en 2006
 - Reducción inversiones en 65%
 - Valor adicional en el largo plazo
- **Inversiones internacionales, fuente de beneficios adicionales**



Impacto positivo de la Operación en el BPA

Aumento BPA vs Plan Previo



Principales Supuestos

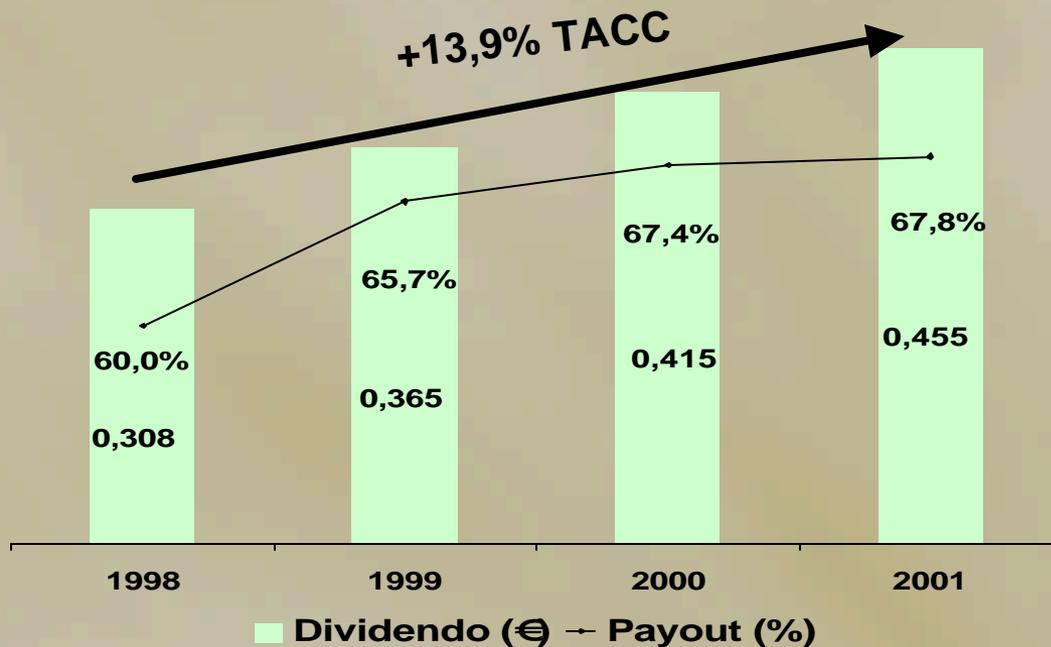
- Costos Financieros en línea con un rating A+
- Depreciación de los activos en 25 años

Impacto positivo desde el primer año



Política de Dividendos

Dividendo / Payout Histórico



Objetivo de pay-out del 65-70%



Resumen



Resumen – Una Nueva REE

- **Impacto Estratégico**
 - **Hacia un Transportista Único**
 - **Posicionado para aprovechar mejoras regulatorias**
 - **Posicionamiento como líder Europeo**
- **Financieramente atractiva**
 - **Incremento de beneficios y dividendos desde el 1er. año**
 - **Sinergias y mayor CAPEX en España incrementa el BPA**
 - **Optimización de estructura de capital**
 - **Mejora de la calidad de los beneficios**



**Creación de
valor para el
accionista**

Red Eléctrica ha alcanzado su mejor oportunidad de crecimiento



El presente documento ha sido elaborado por Red Eléctrica de España, S.A. con el exclusivo propósito que en el mismo se expone. No puede, en ningún caso, ser interpretado como una oferta por parte de ninguna de las entidades en él mencionadas de venta, canje o adquisición, ni como una invitación a formular ningún tipo de oferta, y en concreto, de compra sobre valores emitidos por dichas entidades.

Su contenido tiene un carácter meramente informativo y provisional, y las manifestaciones que en él se contienen responden a intenciones, expectativas y previsiones de Red Eléctrica de España, S.A. o de su dirección. Dicho contenido no ha sido necesariamente contrastado con terceros independientes y queda, en todo caso, sujeto a negociación, cambios y modificaciones.

A este respecto, ni Red Eléctrica de España, S.A. ni ninguno de sus asesores será responsable de la exactitud, corrección o integridad de la información o manifestaciones incluidas, sin que, en ningún caso, pueda extraerse de su contenido ningún tipo de garantía explícita ni implícita por parte de Red Eléctrica de España, S.A. Asimismo, ni Red Eléctrica de España, S.A. ni ninguno de sus asesores será responsable bajo ningún concepto (incluyendo negligencia) por ningún daño o perjuicio que pueda derivarse del uso del presente documento o de cualquiera de sus contenidos.

Igualmente, Red Eléctrica de España, S.A. no asume ningún compromiso de publicar las posibles modificaciones o revisiones de la información, datos o manifestaciones contenidos en este documento, en el caso que se produzcan cambios de estrategia o de intenciones, o tengan lugar hechos o acontecimientos no previstos que pudiesen afectarles.

Esta declaración deberá tenerse en cuenta por todas aquellas personas o entidades a las que el presente documento se dirige, así como por aquéllas que consideren que han de adoptar decisiones o emitir o difundir opiniones relativas a valores emitidos por Red Eléctrica de España, S.A. y, especialmente, por los analistas que lo manejen, todo ello sin perjuicio de la posibilidad de consulta de la documentación e información pública comunicada o registrada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, que Red Eléctrica de España, S.A. recomienda.