



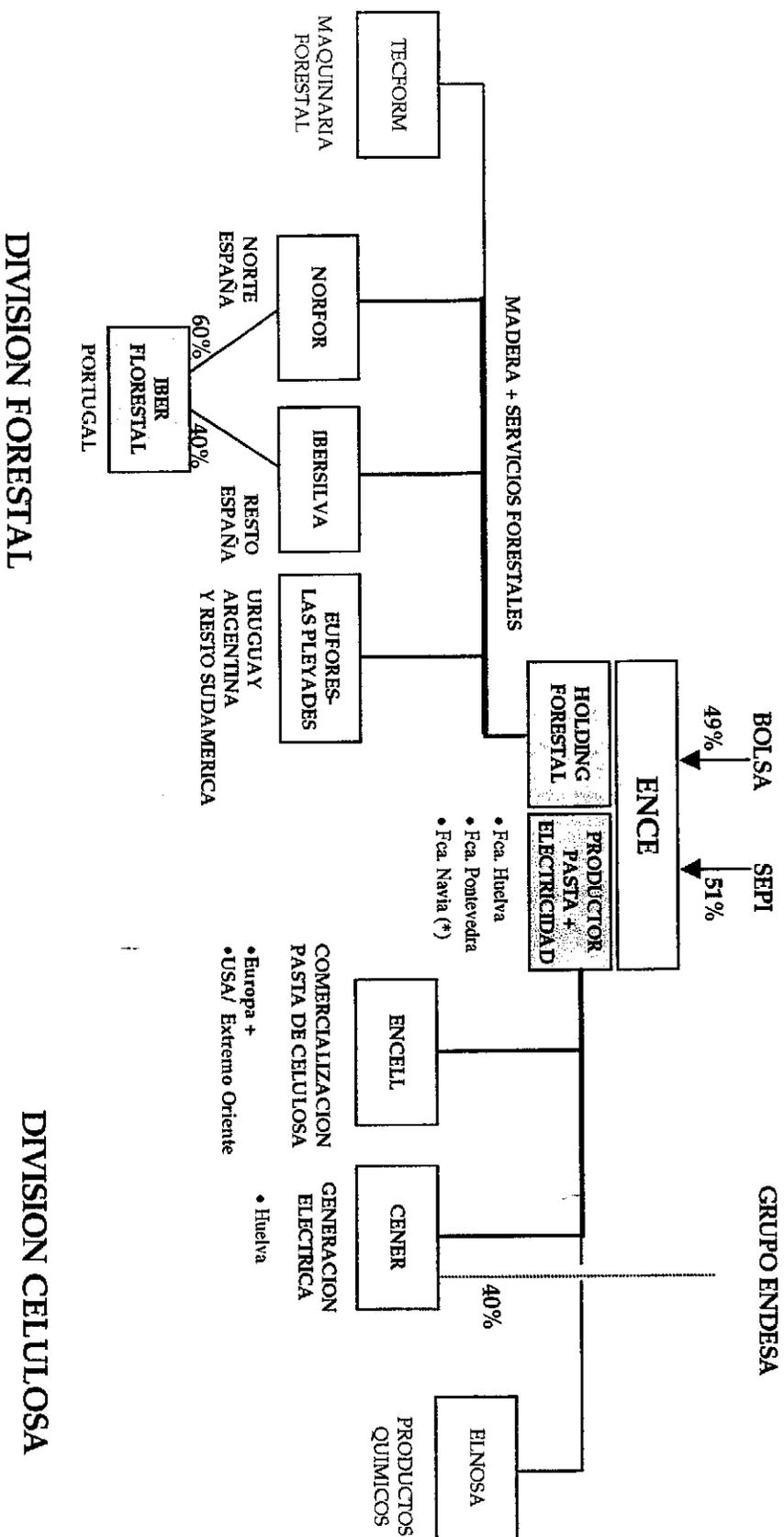
LA ADQUISICION DE CEASA Y EL FUTURO DE ENCE

Febrero 1999

CONTENIDO

- **EL NEGOCIO DE ENCE**
 - **Ideas Básicas**
 - **Negocio Forestal-Maderero**
 - **Negocio de Celulosa y Electricidad**
- **ADQUISICION DE CEASA**
- **EL FUTURO**

EL GRUPO ENCE SE DEFINE COMO UNA EMPRESA FORESTAL-MADERERA FUERTEMENTE INTEGRADA HACIA LA PRODUCCION DE PASTA DE CELULOSA Y ELECTRICIDAD. COMPTIENDO EN UN MERCADO GLOBAL, EL GRUPO POSEE UN ALTO GRADO DE INTERNACIONALIZACION (EN OPERACIONES, ACTIVOS Y CAPITAL) Y ESTA CRECIENDO SOSTENIDAMENTE POR ENCIMA DE LA MEDIA DEL SECTOR.

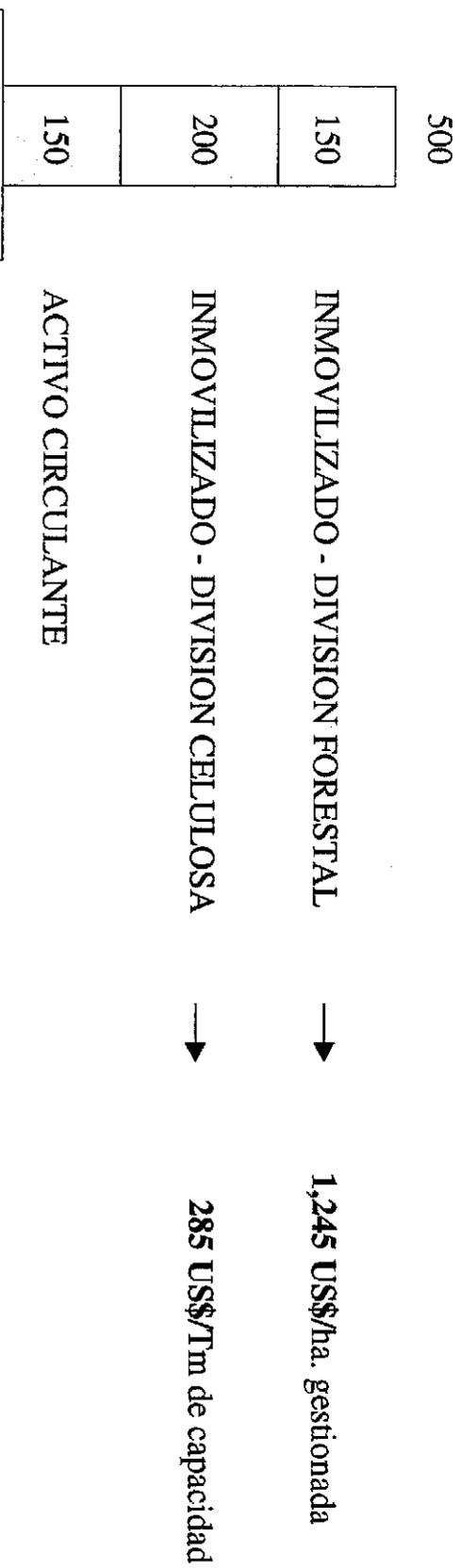


DIVISION FORESTAL

DIVISION CELULOSA

(*) desde 31.12.98 con la compra de CEASA

EL GRUPO ENCE CUENTA CON UNOS ACTIVOS DE 500 MILLONES DE EUROS. AÑOS DE POLÍTICA CONTABLE CONSERVADORA HAN FIJADO UN BAJO VALOR EN LIBROS DE LOS ACTIVOS, POR DEBAJO DE NUESTROS COMPETIDORES.



Aunque la transformación química de la madera en pasta de celulosa y energía eléctrica es intensiva en capital, la creciente actividad forestal-maderera representa más de un 40% de los activos del Grupo.

El 15% del inmovilizado se localiza en Sudamérica, intensificándose la internacionalización de activos en la próxima década.

EL GRUPO ENCE ES EL PRIMER PROPIETARIO FORESTAL PRIVADO DE LA PENINSULA IBERICA Y LA PRIMERA EMPRESA EUROPEA EN BOSQUES MADERABLES DE EUCALIPTO .

EL NEGOCIO FORESTAL SE ARTICULA EN TRES FRENTES DE ACTIVIDAD:

Gestor Patrimonio Forestal

- Gestor de **140,000 hectáreas** de terrenos propios (60%) y consorciados, localizados estratégicamente en **Sudamérica (25%)** e Iberia.
- Primer propietario privado de patrimonio forestal en Iberia, con dedicación preferente al Eucaliptus Globulus.
- Proyecto Uruguay (35.000 hectáreas) en explotación desde 1998.

Trader Maderero

- Compraventa de **2,6 millones m³** (150 mill Euros) de **madera** en el mercado abierto y dentro del Grupo.
- **Auto-abastecimiento del 30%** (superior a la media europea), reforzado con madera de productores asociados.
- Comercialización creciente de madera y productos forestales hacia terceros, apoyada principalmente en la posición actual de **LAS PLEYADES** en Sudamérica y en las expectativas de **NORFOR** en Galicia y Asturias.

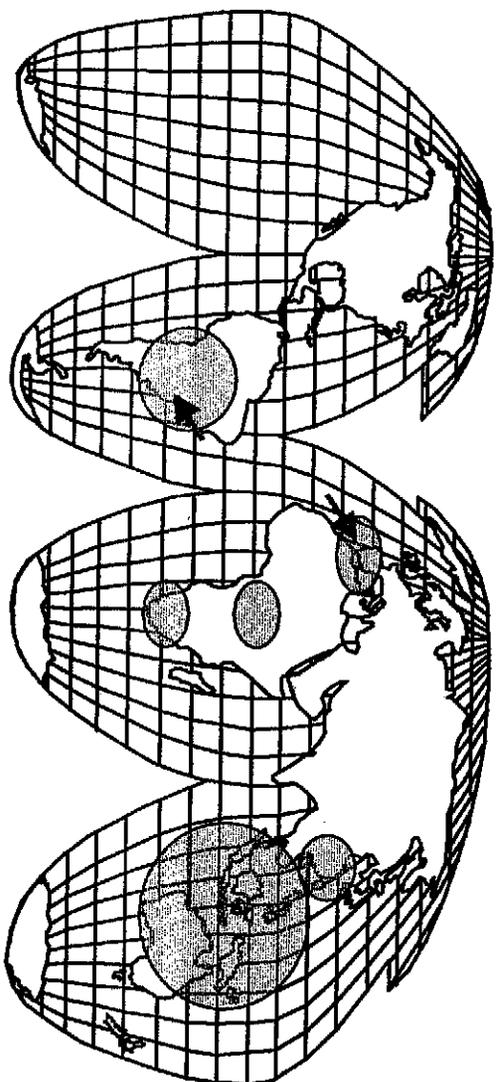
Servicios Forestales

- Servicios forestales muy cualificados (**6% del total de ingresos de la División**): forestación y aprovechamiento de bosque productivo, defensa contra incendios, recuperación de terrenos, estudios y proyectos forestales y cinegéticos.
- **I+D** en Genética (planta clonal) y mecanización.

EL EUCALIPTUS, QUE SÓLO ALCANZA RENDIMIENTOS MADEREROS ADECUADOS EN UNA FRANJA GEOGRÁFICA RESTRINGIDA, ES LA ESPECIE QUE PRESENTA EL MAYOR ATRACTIVO ECONÓMICO DE CARA A SU POSTERIOR TRANSFORMACIÓN INDUSTRIAL.

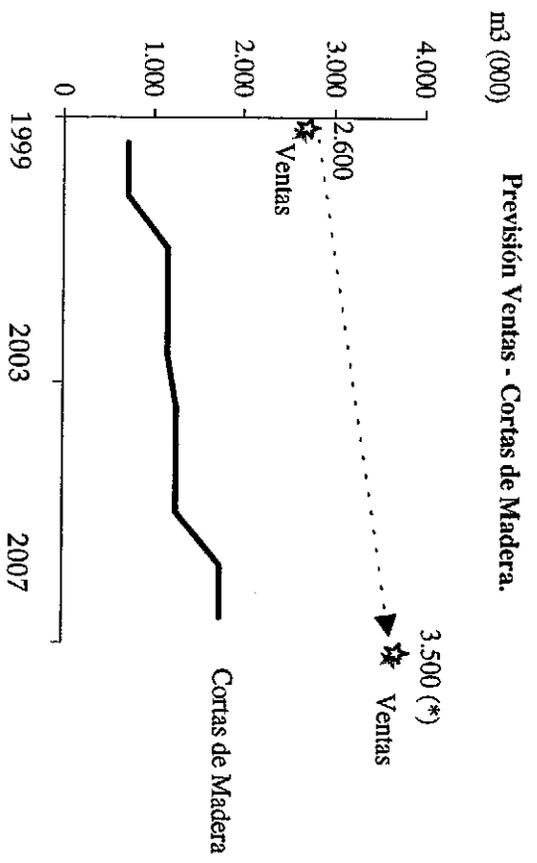
	EUCALIPTUS GLOBULUS	ABEDUL	PINO
Años para Corta	10-14	25-30	25-40
m ³ /Ha Año	4-25	3-6	5-20
Kg fibra /m ³ madera	340	220	190

Zonas idóneas para la explotación del Eucaliptus



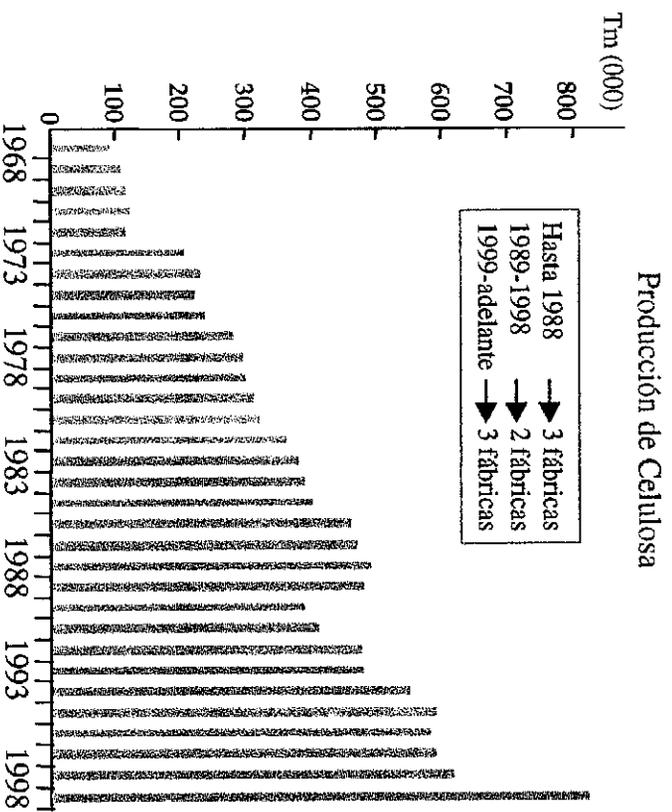
ENCE HA APOSTADO FIRMEMENTE POR LA EXPANSIÓN DE SU NEGOCIO FORESTAL-MADERERO

- Con las actuaciones realizadas y en curso, el crecimiento previsto de las cortas de madera, superior al 250% en 10 años en terrenos propios o vinculados de distintas maneras, permitirá adquirir una mayor presencia en el mercado de madera y productos forestales, además de abastecer a menor precio a la actual transformación propia en el negocio de celulosa y generación eléctrica.



(*) Calculado sobre un ratio previsto de ventas sobre cortas del 50% para el 2008

BASADA EN SU NEGOCIO FORESTAL, HOY ENCE AÑADE VALOR AGUAS ABAJO EN EL NEGOCIO DE CELULOSA Y ELECTRICIDAD, DONDE DEMUESTRA SU COMPETITIVIDAD PESE AL ALTO NIVEL DE EXIGENCIA DEL MERCADO. DESDE SU CREACION, ENCE LIDERA LA PRODUCCION IBERICA DE CELULOSA Y DE GENERACION ELECTRICA CON BIOMASA.

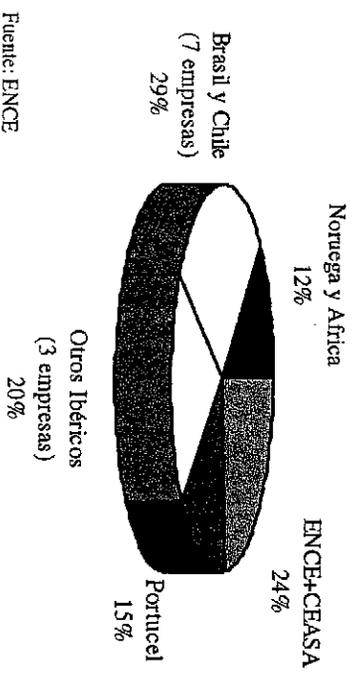


- Creada en 1968 como fusión de tres fábricas de pasta de celulosa y una de papel. Desde 1988 concentró su actividad sólo en pasta en las fábricas de Pontevedra y Huelva, logrando, tras fuertes inversiones y medidas laborales, excelentes costes de transformación y de distribución.
- Al añadir la fábrica de Navia (Asturias) desde diciembre de 1998, el Grupo dispone en la actualidad de una **capacidad de producción pastera de 825.000 Tm/año** tecnológicamente avanzada.
- Asociada a la transformación química de la madera en pasta, se producen **500.000 Mwh/año de electricidad**, que se ampliarán a más de **un millón a partir de finales de 1999** a través de la filial CENER en Huelva.

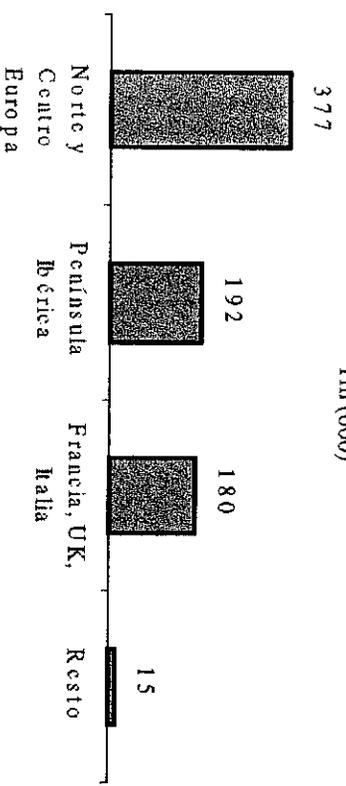
Las fábricas, próximas a los recursos madereros y a los mercados de pasta, cuentan con las certificaciones **ISO 9000** (calidad) e **ISO 14001** (medioambiente, solo pendiente Navia) y están especializadas en la producción de pastas ecológicas: **ECF (Huelva y Navia)** y **TCF (Pontevedra)** con destino a la fabricación de papel de impresión/escritura, papel tisú de calidad y cubrir ciertos nichos de papel muy cualificados, como decor y fotográfico.

ENCE ES UN JUGADOR REGIONAL PREDOMINANTE EN EL MERCADO DE LA CELULOSA

Mercado Europa Occidental



Ventas ENCE+CEASA por Zonas - 1997
Tm (000)



Ventajas Competitivas de ENCE

- Especialización en pasta de eucalipto:
 - Líder en Europa y segundo suministrador mundial.
 - Líder mundial en pasta TCF.
- *Market Maker* en Europa.
- Cartera de clientes *Premium*.
- Cualificación logística (terminal cubierta de Amsterdam).
- Acuerdo de comercialización con productor nórdico de pasta de pino. (Metsa Botnia).

EL NEGOCIO DE ENCE

ADQUISICION DE CEASA

Descripción de CEASA

Oportunidad y Precio

Ahorros y Sinergias

EL FUTURO

DESCRIPCION DE CEASA

- 2º productor español de pasta de mercado (Eucalipto ECF), con una moderna planta en Navía (Asturias) de 205.000 Tm/año de capacidad.
- Cuota del 6% en el mercado europeo de pasta de eucalipto, especialmente en mercados prioritarios para ENCE (Reino Unido, Francia y Alemania).
- 3.400 hectáreas de montes propios, arrendados o consorciados en el Norte de España (Asturias y Galicia).
- Red de captación de madera de mercado que le proporciona un volumen de más de medio millón de m³/año, 2/3 de ellos en Galicia.
- Plantilla de 322 personas.

OPORTUNIDAD DE LA ADQUISICION

- Actualmente el sector se encuentra en la parte baja del ciclo pastero-papelero.
- Las compañías pasteras y papeleras cotizan con importantes descuentos, lejos de sus máximos históricos.
- La adquisición de CEASA permite a ENCE crecer con un bajo coste de capital en comparación con:
 - El coste medio de reposición de los activos industriales.
 - Los precios medios pagados en transacciones recientes de compañías pasteras.
 - los ratios de mercado de compañías similares.

PRECIO DE ADQUISICION

Balance de Situación estimado a 31/12/98 (Millones Euros)

	CEASA
Immobilizado + Gtos A Distribuir	55,8
Activo Circulante	22,7
TOTAL ACTIVO	78,5
Fondos Proprios	9,7 (a)
Subvenciones + Pensiones	7,5
Deuda Financiera Largo Plazo	50,0 (b)
Deuda Financiera Corto Plazo	---
Pasivo Circulante	11,3
TOTAL PASIVO Y FF.PP.	78,5

Pago por 100% capital	5,6
Deuda Cancelada	50,0
INVERSION DE ENCE	55,6
Tierra + madera en pie + viveros	10,6
Fábrica (226\$/Tm cap.)	39,6
Activos financieros + capital circulante neto	5,4

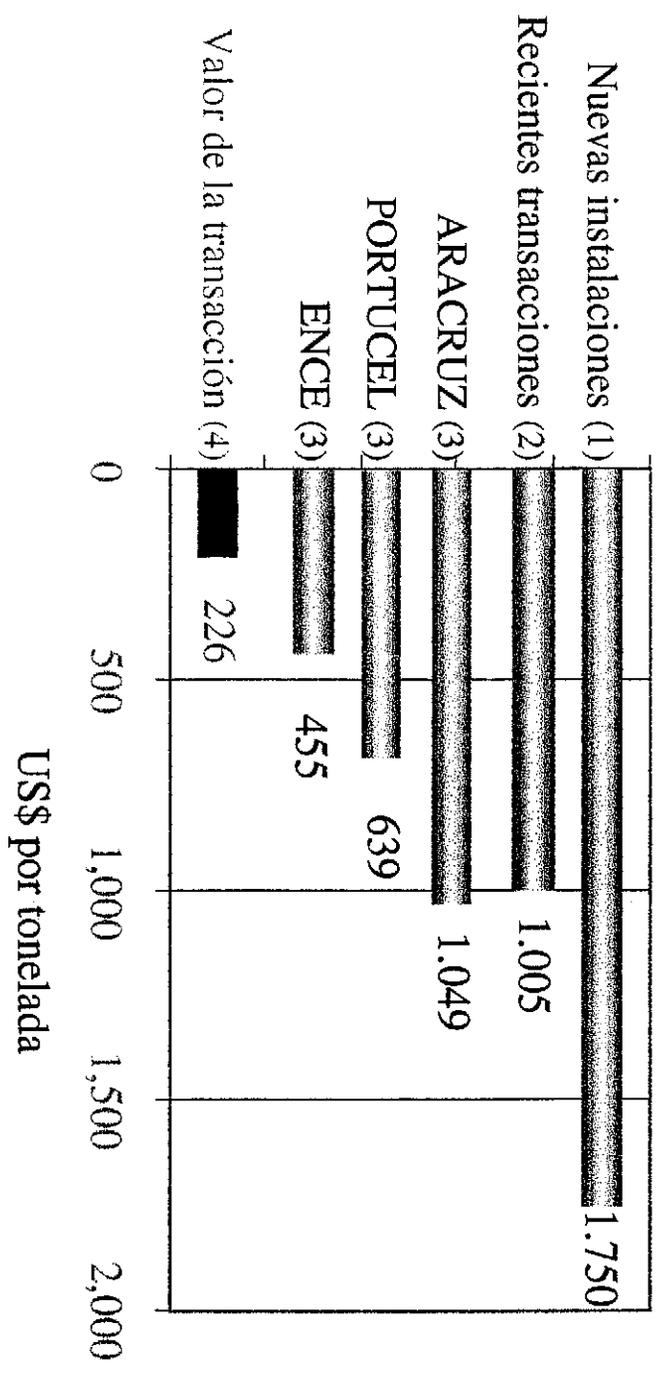
GRUPO ENCE + CEASA (estimado)	
350	Div. Forestal 150 (1,245\$/ha.)
150	Div. Celulosa 200 (285\$/Tm)
500	
225	→ Valor en Libros 10,6 euros / acción
35	
135	
55	
50	

¿FF.PP.+SUBVENCIONES FINANCIAN EL INMOVILIZADO DE ENCE? Antes adquisición CEASA Después	
- Div. Celulosa	100
- Div. Forestal	30
	70%

(a) Incluye 4,7 mill. euros de rdos. extraordinarios negativos en Cia. Rdos. de 1998.
 (b) Deuda subordinada de antiguos accionistas + facilidades crediticias (garantías hipotecarias).

CRECIMIENTO A UN BAJO COSTE DE CAPITAL

Valor por tonelada de capacidad



1 US\$ = 142 Ptas

- (1) Coste mínimo estimado de construcción de nuevas plantas según consultores independientes.
- (2) Incluye todos los activos (fábricas de celulosa, patrimonio forestal y circulante).
- (3) Valoración bursátil de las fábricas de celulosa (sin circulante) a 18/01/99.
- (4) Valor referido únicamente a la fábrica de celulosa.

ATRACTIVO FORESTAL DE CEASA

MEJORAS DE VALOR A CORTO PLAZO

- Ahorros logísticos en el transporte de la madera a los centros de consumo.
- Reordenación de las formas de adquirir madera de mercado (mayor captación de madera en pie).
- Optimización de las explotaciones forestales (descortezado en destino).
- Racionalización de las importaciones ibéricas de madera americana.
- Mayor dimensión empresarial de NORFOR, la filial para el Norte ibérico, que propiciará ingresos por ventas de servicios forestales y de madera fuera del Grupo.

ESTIMACION SINERGIAS: EUROS 5 / 6 MILLONES por AÑO

OPORTUNIDADES A LARGO PLAZO

- Propagación a un ámbito forestal más amplio de mejoras tecnológicas y de gestión para incrementar la productividad y rentabilidad del monte, apoyada en ENCE como referencia del negocio forestal-maderero en el área .

ATRACTIVO EN CELULOSA Y ELECTRICIDAD DE CEASA**MEJORAS DE VALORA A CORTO PLAZO**

- Aumento de la eficiencia energética y del rendimiento de la madera.
- Ahorros en servicios comunes.
- Aumento marginal de la producción en 10.000 Tm/año sin inversión adicional.

REDUCCION DE COSTES ESTIMADA: EUROS 7 / 9 MILLONES por AÑO

ACTUACIONES A MEDIO PLAZO

- Mejor utilización de las fábricas a través de su especialización.
- Ahorros en aprovisionamientos de productos químicos, energéticos y servicios de mantenimiento.
- Ahorros en distribución, a través de una mayor presencia y masa crítica en Francia y Reino Unido.

OPORTUNIDADES A LARGO PLAZO

- Potenciar el liderazgo peninsular en la generación de energía eléctrica a partir de biomasa, ampliando la potencia eléctrica instalada gracias a la utilización de cortezas y un ciclo combinado.
- Incremento de capacidad instalada con un coste de capital reducido.

CONCLUSIONES

- **Claro liderazgo en el mercado forestal ibérico** (operando sobre 2 millones m³/año de madera, más 0,6 millones m³ de Sudamérica).
 - Se sitúa como **referencia en la captación de madera de mercado** en el N.O. de la Península (la región de mayor productividad), con una cuota superior al 50% del eucalipto en Galicia.
 - Se reafirma como el **mayor propietario de superficie arbolada** del Noroeste peninsular al incrementar en más de un 40% la masa de bosques gestionados en el N.O, donde la propiedad se encuentra muy dispersa.
- **Reforzamiento del liderazgo en el mercado europeo de pastas de eucalipto** con 825.000 Tm/año (incremento del 33% con un bajo coste de capital), alcanzando una cuota de mercado próxima al 25% (del 15% si nos referimos al mercado mundial).
- **Amplio margen para aumentar la generación de recursos mediante**
 - Sinergias y reducciones de costes en las áreas forestal e industrial.
 - Extensión de las mejores tecnologías forestales en áreas de elevada productividad.
 - Oportunidades de incremento de capacidad en pasta y generación eléctrica.

- EL NEGOCIO DE ENCE**
- ADQUISICION DE CEASA**
- EL FUTURO**

EL OBJETIVO ESTRATÉGICO DE ENCE ES CONSOLIDAR SU POSICIÓN SECTORIAL Y ESTABILIZAR LA RENTABILIDAD PARA ASEGURAR UNA MAYOR Y MAS ESTABLE CAPITALIZACION BURSATIL (Capitalización en el último pico del ciclo de 455 mill euros - 21,4 euros por acción)

- La gestión de ENCE no puede olvidar la exigencia continuada de reducción de costes y mejoras de productividad, así como el sostenimiento de la cuota de mercado en pasta de papel.
- Sin embargo, la incorporación de CEASA, además de suponer el reforzamiento de la posición forestal en el noroeste peninsular, permite contemplar la presión de los competidores pasteros brasileños y la concentración de los clientes papeleros sin urgencias de crecimiento. Así se podrá aguardar a que la coyuntura de mercado, la mayor disponibilidad de madera y una base accionarial estable, hagan deseables y posibles futuros saltos significativos de la dimensión en el negocio de la celulosa.

• Por ello el objetivo estratégico principal de ENCE se concentra hoy en:

- **Desarrollar el negocio forestal como elemento central de la estrategia del grupo:**
 - **Asegurando la disponibilidad de maderas a precios razonables**, reduciendo costes y mejorando la productividad mediante una gestión integral y eficaz del monte, con amplia aplicación a cualquier tierra potencialmente asociable a muestras filiales forestales.
 - **Optimizando el uso de la madera y agregando valor aguas abajo** mediante la participación en actividades de transformación mecánica de la madera, como actividades que complementen la transformación química (pasta de papel).
- **Explotar al máximo la vertiente energética**, como proveedor de biomasa y como generador eléctrico.

DESDE 1.995, ENCE HA FOCALIZADO SU PROGRAMA DE INVERSIONES SOBRE LOS ACTIVOS FORESTALES, AL ENTENDER QUE SU FUTURO DEPENDERÁ DE SU APUESTA POR EL NEGOCIO FORESTAL MADERERO, FIRMEMENTE ESTABLECIDO EN LAS DOS ORILLAS DEL ATLANTICO

• **Reestructuración progresiva del patrimonio de las filiales ibéricas** con planta clonal, para lograr incrementos de producción por hectárea del 50%, como parte del programa de optimización del uso de la tierra.

• **Apoyo de gestión y financiación** proporcionado por nuestras filiales forestales al **desarrollo de otros patrimonios**, especialmente en la península ibérica, pertenecientes a las administraciones autonómicas (Junta de Andalucía), ayuntamientos y propietarios privados individuales o agrupados.

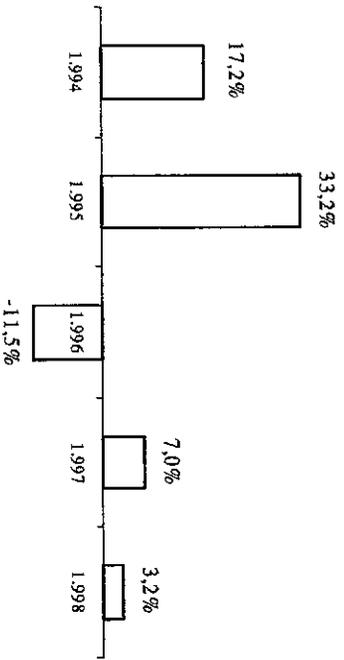
• **Promoción de proyectos** de transformación mecánica de la madera (p.e. chapa a partir de madera gruesa) que ofrecen **usos de la madera complementarios**.

• **Expansión en Sudamérica** en producción de madera (EUFORES), en su comercialización y servicios forestales (LAS PLEYADES) y en su transformación. En 1998 ha arrancado el **Proyecto BOPICUÁ**, que acometerá en fases sucesivas la construcción de una terminal logística sobre el río Uruguay y un polígono industrial anexo, sobre el que se irán construyendo instalaciones fabriles de productos forestales y también agrícolas durante la próxima década con el soporte de joint ventures específicas. Para llevar a cabo el proyecto se constituirá una compañía con varios socios a finales del 1T99.

EL GRUPO INTEGRA NEGOCIOS CLARAMENTE VINCULADOS AUNQUE DE CARACTERÍSTICAS DIFERENTES, QUE OFRECEN ATRACTIVA RENTABILIDAD A LO LARGO DE LOS CICLOS ECONOMICOS. EN ESTE SENTIDO, LA AMPLIACIÓN DE LA GENERACIÓN ELÉCTRICA Y EL DESARROLLO DEL NEGOCIO FORESTAL ACTUARÁN COMO CONTRAPESO EN LOS VALLES DE PRECIO DE LA CELULOSA

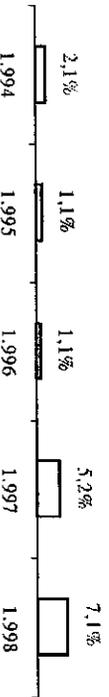
ROS (*)

Negocio Celulosa y Electricidad

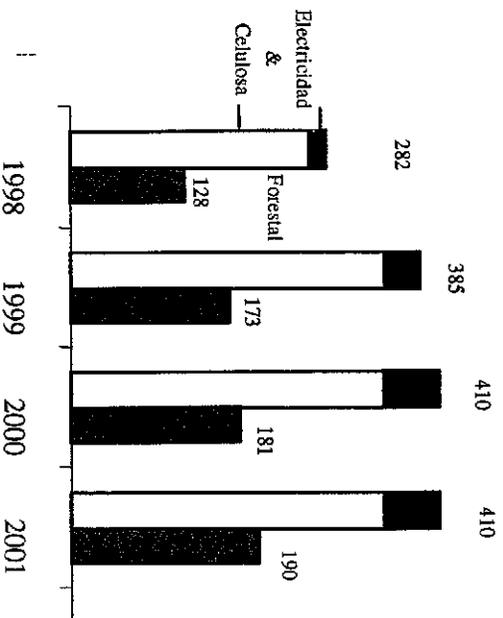


ROS (*)

Negocio Forestal-Maderero



Proyección Ventas (**)
Millones Euros



(*) Resultado de explotación sobre ventas. Ventas de madera a la Div. Celulosa a precios de mercado desde 1997. Datos de 1998 corresponden al 1998.

(**) Ventas División Forestal, incluyen las realizadas al Grupo. Las ventas a terceros han sido estimadas con el objetivo que en el 2002 constituyan al menos el 20% de la ventas totales.

Ventas de Celulosa a precios medios 1994-1997. Las ventas de electricidad proyectadas sólo incluyen el proyecto CENER como nueva capacidad eléctrica hasta 2001.

EL OBJETIVO ESTRATÉGICO DE AUMENTAR Y ESTABILIZAR LA CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL DEBE APOYARSE EN ALIANZAS SELECCIONADAS, QUE ACORTEN PLAZOS, MINIMICEN RIESGOS Y OPTIMICEN EL USO DE RECURSOS

- Las alianzas más naturales y eficaces serán las que se logren dentro del mundo de la madera, es decir con:
 - Productores de madera, transformadores mecánicos de la madera u operadores logísticos, y,
 - Generadores eléctricos con estrategia hacia las energías renovables y/o intensa presencia local.
- Además, para desarrollar esta estrategia, especialmente la forestal, es fundamental la captación de recursos financieros a muy largo plazo, con lo que las alianzas deberán extenderse a entidades financieras, especialmente las asentadas localmente.

