

Octubre 2005

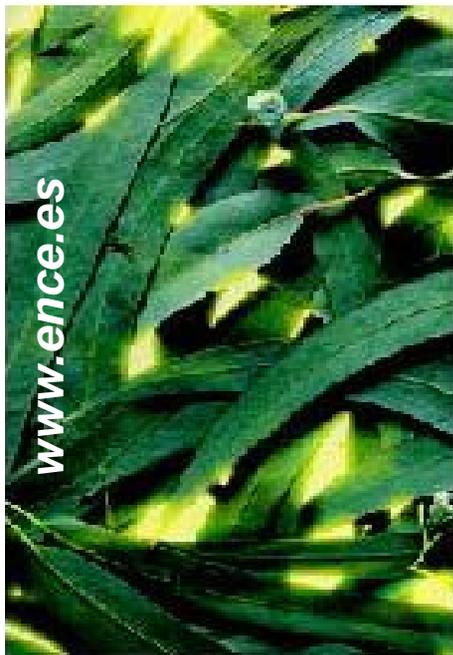
Advertencia

La información que se contiene en esta presentación ha sido preparada por ENCE.

Esta presentación no constituye una oferta de venta, ni es parte de ésta, ni una solicitud para que se formule una oferta de compra o suscripción de valores de ENCE, ni debe ser considerada, en todo o en parte, como el fundamento o base de contrato o compromiso de suscripción de acciones alguno. Cualquier decisión de compra o suscripción de acciones de ENCE debe adoptarse únicamente sobre la base de información pública, o, en el caso de la emisión de nuevas acciones de ENCE, sobre la base de la información que se contenga en el Folleto Informativo que sea verificado y publicado por la CNMV en relación con dicha emisión.

ENCE no realizará oferta pública de acciones alguna fuera de España; en particular, las acciones de ENCE no podrán ser ofrecidas o vendidas en Estados Unidos ni a residentes en Estados Unidos sin que se produzca el registro de la emisión conforme a lo previsto en la *Securities Act* de 1933 y sus modificaciones, o al amparo de alguna de las excepciones a la obligación de registro establecidas en la citada norma. ENCE no ha registrado, ni tiene intención de registrar, en los términos de la *Securities Act* de 1933 y sus modificaciones, ninguno de los valores emitidos o que emita, ni tiene intención de realizar oferta pública de valores alguna en Estados Unidos.

Esta presentación incluye manifestaciones relativas a previsiones futuras. Cualesquiera manifestaciones incluidas en esta presentación distintas de aquellas que se basen en información histórica, incluyendo, a título meramente enunciativo, aquellas que se refieren a la situación financiera de ENCE, su estrategia de negocio, inversiones estimadas, planes de gestión y objetivos relativos a operaciones futuras, así como las manifestaciones que incluyan las palabras “anticipar”, “creer”, “estimar”, “considerar”, “esperar” y otras expresiones similares, son manifestaciones relativas a previsiones futuras que reflejan la visión actual de ENCE o su equipo gestor o directivo respecto de situaciones futuras, por lo que comprenden diversos riesgos, tanto conocidos como desconocidos, y tienen un componente de incertidumbre, lo que puede hacer que la situación y resultados tanto de ENCE como de su sector puedan diferir sustancialmente de los que se recogen de forma expresa o implícita en dichas manifestaciones relativas a previsiones futuras. Las citadas manifestaciones relativas a previsiones futuras están basadas en numerosas asunciones en relación con la estrategia de negocio presente y futura de ENCE y el entorno en el que ENCE espera encontrarse en el futuro. Hay una serie de factores relevantes que podrían hacer que la situación y resultados de ENCE difiriesen sustancialmente de los que se recogen en las manifestaciones relativas a previsiones futuras, entre los que se encuentran la fluctuación en el precio de la pasta de papel o de la madera, la estacionalidad del negocio, la fluctuación de los tipos de cambio, los riesgos financieros, las huelgas u otro tipo de acciones llevadas a cabo por los empleados de ENCE, las situaciones de competencia y los riesgos medioambientales, así como cualesquiera otros factores descritos en el Folleto Informativo. Las manifestaciones relativas a previsiones futuras se refieren únicamente a la fecha de esta presentación sin que ENCE asuma obligación alguna de actualizar o revisar ninguna de dichas manifestaciones, ninguna de las expectativas de ENCE, ningún cambio de condiciones o circunstancias en las que las referidas manifestaciones se basen, ni ninguna otra información o datos incluidos en esta presentación.

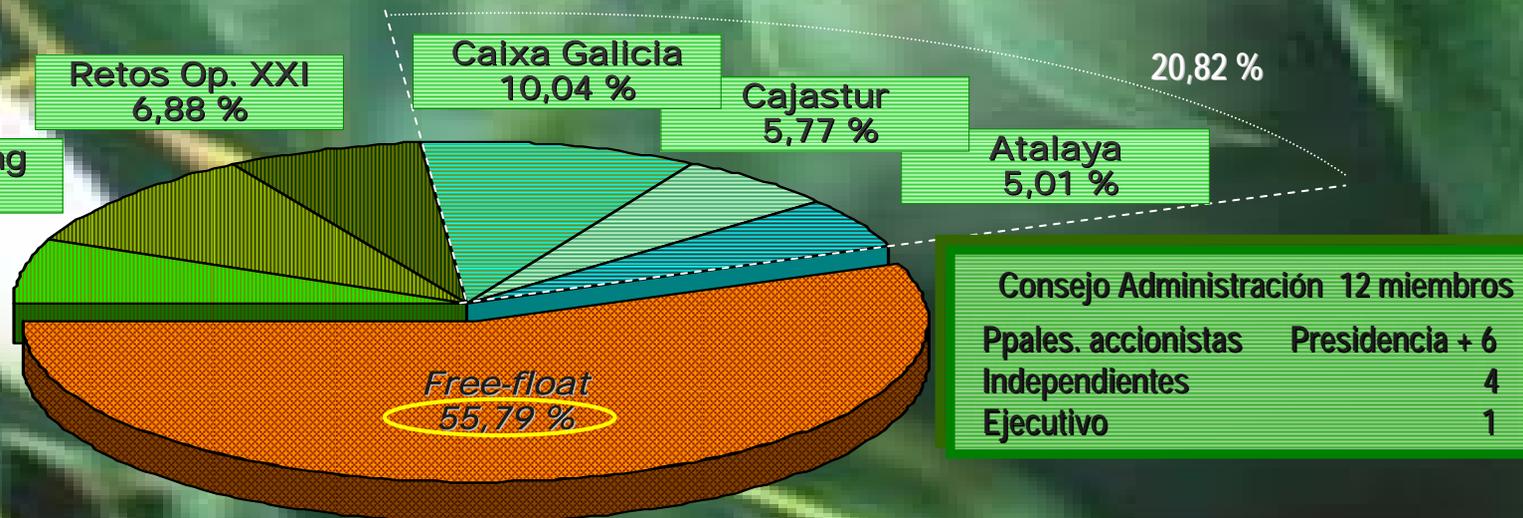


- ➔ ENCE
- ➔ Estrategia en Celulosa
- ➔ Proyecto M'Bopicuá
- ➔ ¿ Cómo financiarlo ?

Octubre 2005



una compañía cotizada en Bolsa de Madrid



➔ cumplimiento de todos los requerimientos del **GOBIERNO CORPORATIVO**



energía celulosa

una compañía cotizada en Bolsa de Madrid

... focalizada en el bosque:
plantaciones Eucalyptus globulus

**... y en ciertas transformaciones
complementarias de la madera**



ENCE en las Industrias Basadas en el Bosque

- **170.000 ha. (50% en Sudamérica) a 30-06-05**
 - plantaciones y bosque natural
- **Centros de captación, descortezado y astillado estratégicamente situados en Iberia y Rio de la Plata**
- **Muelle privado – terminal logística en el río Uruguay**
- **4 mill m³/año de madera (troncos & astillas) y biomasa comercializados a través de la red**
- **Certificación de Gestión Forestal Sostenible (PEFC+ FSC)**
- **Centro de I + D propio**
 - *Eucalyptus globulus* + castaño-alcornoque
- **Viveros que producen 10 mill plantas/año**
- **Consultoría, servicios y proyectos para el desarrollo rural**
- **Programas de preservación de la naturaleza**

FORESTAL
-MADERA



➔ **ENCE es la compañía forestal nº 1 del Sur de Europa con sólida presencia en Sudamérica (desde '89 & en aumento)**



ENCE en las Industrias Basadas en el Bosque



"INFORMACIÓN CULTURA"

- Líder (21% cuota de mercado) en celulosa de eucalipto en el mercado europeo (50% del consumo mundial)
- 2º mayor productor mundial (12%) con más de 1 mill toneladas
- 3 fábricas en Europa, con registro EMAS (Eco Management & Audit Scheme)
- 1 fábrica en proyecto de 0,5 mill tons. (+48%) en Uruguay
- 1 fábrica de tableros en Galicia (España)
- 2 aserraderos en Asturias (España) & Uruguay
- Centro I+D propio : procesos y productos
- Logística (terminales cubiertas) y servicio al cliente



nuevos usos para el e. globulus

"TRANSPORTE"

"DECORACIÓN"

"CONSTRUCCIÓN"



➔ ENCE es la referencia mundial en la industria del Eucalyptus Globulus

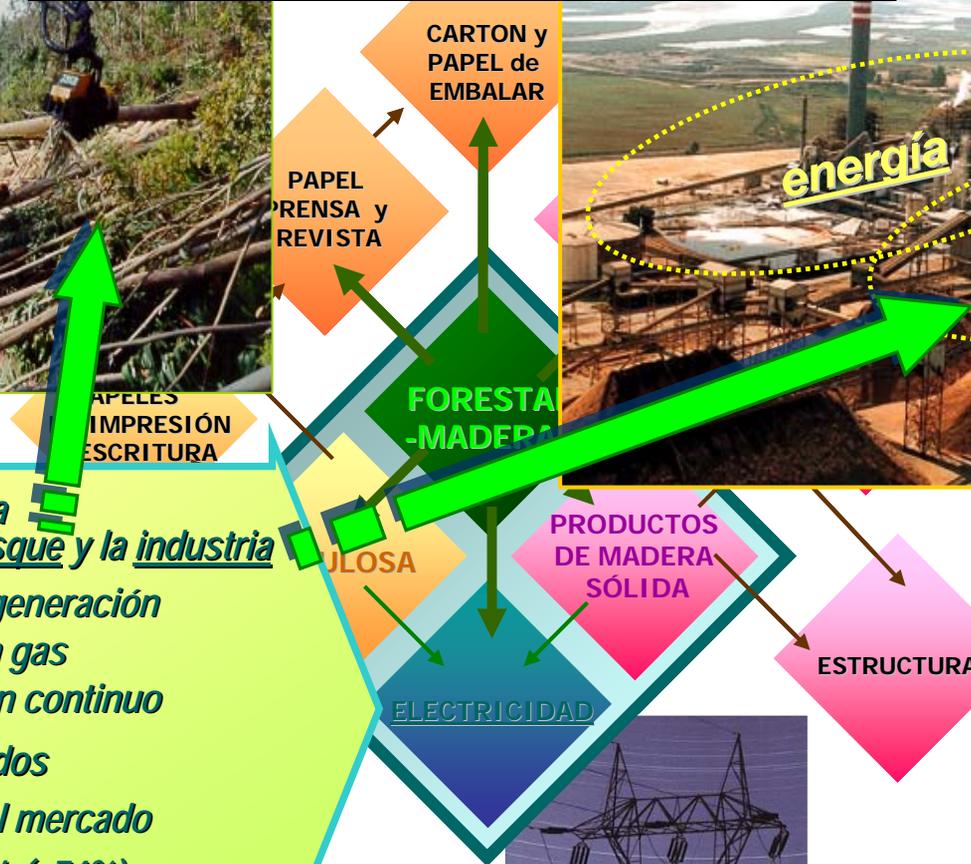
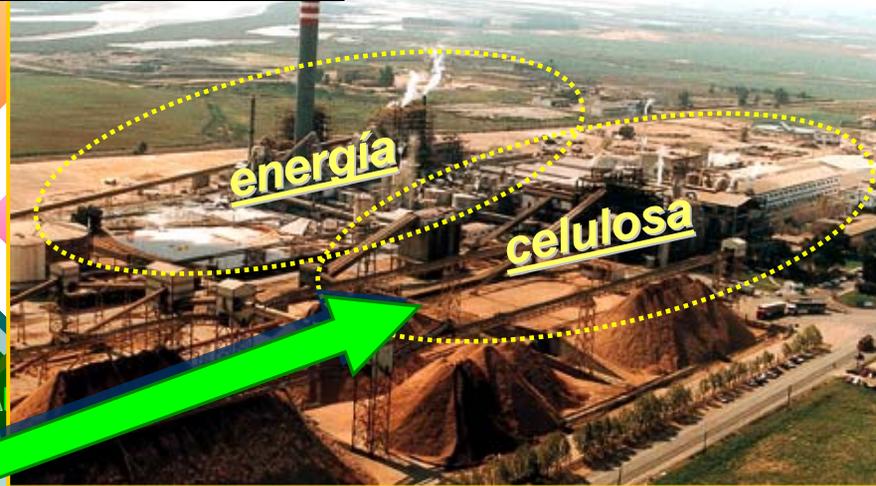
Transformación Química

Transformación Mecánica

ENCE en las Industrias Basadas en el Bosque

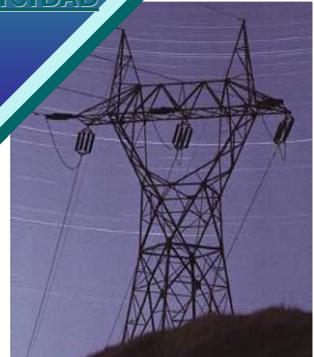


➔ ENCE es también referencia en generación eléctrica con biomasa



- Valorización de la biomasa provenientes del bosque y la industria
- 164 MW de capacidad de generación
 - en combinación con gas
 - en 4 instalaciones en continuo
- 1.25 mill MWh/año generados
- 1 mill MWh/año de venta al mercado
- 2 instalaciones de 121 MW (+74%) en desarrollo (2005/07)

"ENERGIA"

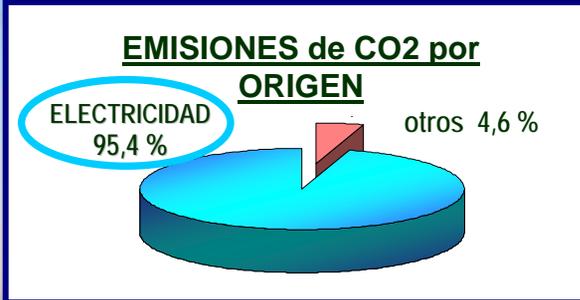


"CONSTRUCCIÓN"

ESTRUCTURAS

ENCE ante el Cambio Climático

derechos de emisión concedidos
685.000 t/año para 2005/07



Prioridad hacia Procesos Industriales y de Valorización energética Limpios y eficientes



emisiones

Desarrollo de Instalaciones de Generación con Biomasa asociándola a Cogeneración con Gas

energía renovable



fijación de CO2

Desarrollo de Plantaciones Forestales integrado en Procesos de Captación de la Biomasa para valorización energética

deslocalización industrial

Producción de electricidad en Uruguay asociada a desarrollo industrial que persigue ahorro de costes

+ ¿ Mecanismos de Desarrollo Limpio (MDL) en Uruguay ?

Mecanismos de Flexibilidad de Kyoto

excedentes de derechos de emisión para ser comercializados

+ ¿ "Offsets" en España ?



Líneas estratégicas hasta 2010

eucalyptus
globulus

ENCE

Expansión
de los activos
forestales &
energéticos

Consultoría/
servicios
forestales
+
Maderas
elaboradas

Activos forestales
Europa

mill € 252

mill € 131

Activos forestales
Sudamérica

Activos Kyoto

has 170.000

mill MWh 1,2

Energía - Celulosa
Europa

mill € 174

Celulosa

mill ton 1,0

mill € 91

Europa

America

Producción de
celulosa
en América

Terminal
Logística
MB

M´Bopicuá

Energía
MB

mill MWh

0,5

Celulosa
MB

mill ton

0,5

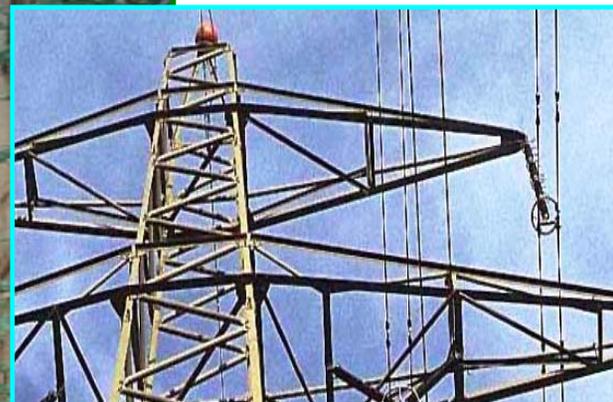


Líneas estratégicas hasta 2010

Continua expansión de los activos forestales y energéticos,

para ...

soportar con materia prima el crecimiento industrial, equilibrar la volatilidad de la celulosa y aprovechar las oportunidades del Protocolo de Kyoto, valorizándolos mediante asociaciones



producción de celulosa de eucalipto en América,

para ...

fortalecer la posición en costes, mitigar la exposición \$/€, soportar la demanda del mercado europeo, y acceder al mercado del Lejano Oriente





Líneas estratégicas hasta 2010

Continua expansión de los activos forestales y energéticos,

Producción de celulosa de eucalipto en América,

➔ progresivo incremento de activos de generación eléctrica en los asentamientos españoles, *hasta maximizar efectos de regulación española*
1º ⇒ *ampliación Huelva +51Mw (+34%)*

➔ obtención de Certificados Reducción Emisiones (sumideros de CO2 + eficiencia energética)

➔ programas intensivos de reforestación con clones + adquisiciones adicionales de tierra

➔ Proyecto M'bopicuá:

↳ *Instalación de celulosa de eucalipto de 500.000 t. (+48%)*

↳ *Instalación de recuperación energética y 70Mw de capacidad de generación eléctrica (+43%), vendiendo 49% al mercado*

↳ *aumento de la actual capacidad en astillado/descortezado en TLM*



en ce

+ 80 % de
revalorización
desde dec. '02

una compañía cotizada en Bolsa de Madrid

- **perfil cíclico ligado a precios celulosa** ⇒ 77% del total ventas
- **más competitiva que los europeos en términos operativos**
y por su agresiva política de coberturas \$/€ desde '99 ⇒
riesgo moneda cubierto (\$825 mill:0.98 \$/€) 2005-07
- **competitividad operativa vs. Brasileños**
sujeta a depreciaciones del Real Br.
- **esfuerzo inversor en los valles de ciclo**
y en ciertas transacciones junto con **atractiva política dividendos**
- **moderada deuda neta vs competencia** ⇒ efecto positivo de las IFRS

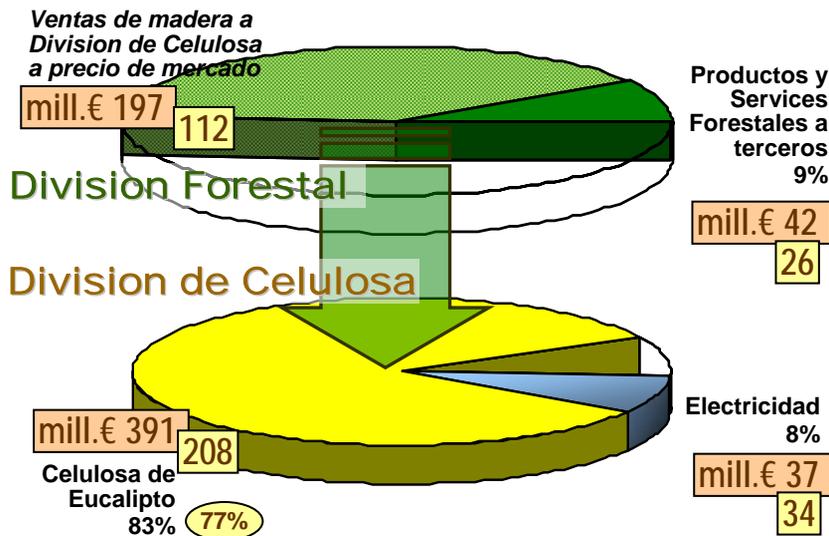
complementarias de la madera



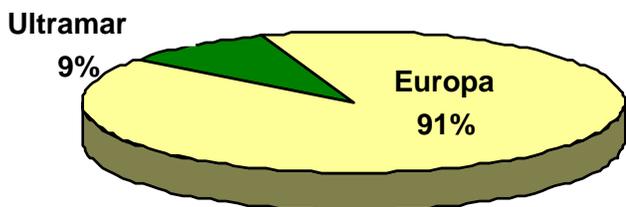
Datos económico-financieros

- perfil cíclico ligado a los **precios de la celulosa**
- **riesgo moneda cubierto** (\$825 mill:0.98 \$/€) 2005-07

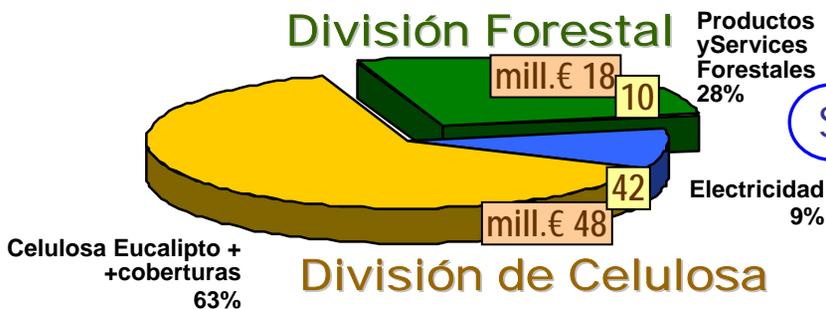
Ventas por Actividad, 2004



Ventas por Áreas Geográficas, 2004



EBIT por Actividad, 2004



mill €	2000	2001	2002	2003	2004	*2004	*1S'05
cambio \$/€	0,92	0,90	0,94	1,13	1,24		1,28
celulosa \$/t	650	493	463	504	522		575
Ventas	586,5	475,4	468,5	482,8	470,1	470,1	268,3
EBITDA+cob.	207,8	83,1	80,5	106,8	116,0	113,1	76,2
EBIT + cob.	181,5	47,3	43,0	61,9	68,0	65,6	51,6
Rdo. Neto	120,6	27,3	28,7	41,6	48,7	39,4	30,1

*con IAS

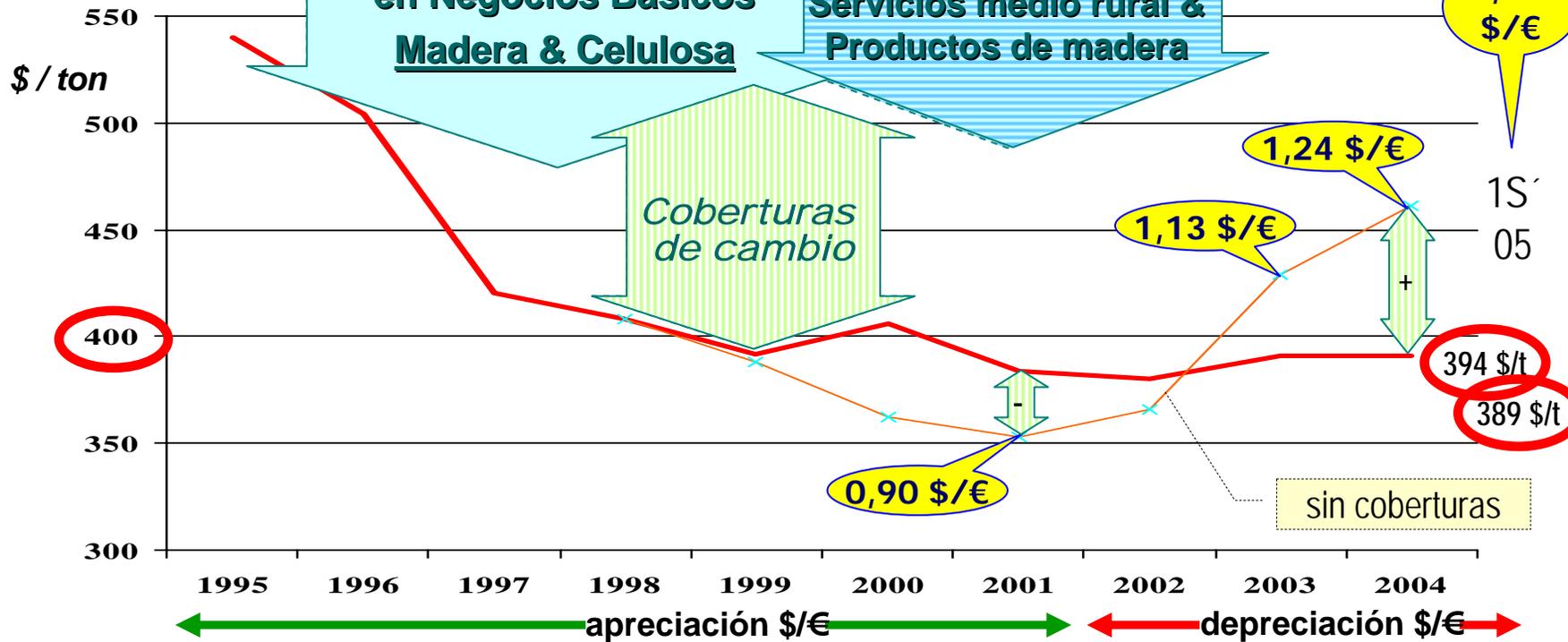
ENCE es más competitiva que los Europeos en términos operativos y por su agresiva política de coberturas \$/€ desde '99

	EBIT 2004 % sobre ENCE	activos netos	Cotiz. % año 2003	Cotiz. % año 2004	Cotiz. % ene/jun05
€	14,5	9,6	+ 23,3	+ 31,4	- 0,8
	Störa-Enso	5.7 / 4.9	+ 6.3	+ 5.5	- 6,1
	UPM-Kymm.	6.5 / 4.7	- 1.2	+ 8.2	- 3,0
	M-Real	-1.4 / -1.6	- 12.1	- 33.1	- 4,7
\$	Weyerhaeuser	11.7 / 10.0	+ 30.1	+ 5.2	- 5,3
	Aracruz	30.6 / 10.5	+ 88.8	+ 7.6	- 7,8

la competitividad operacional de ENCE vs. Brasileños-Aracruz depende de las depreciaciones del Real Brasileño



Coste neto de celulosa vendida, incluyendo aportación de de todas las actividades



cambio \$/€	1,12	1,07	0,92	0,90	0,94	1,13	1,24	1,28
celulosa \$/t	465	490	650	493	463	504	522	575
total EBIT \$ por t. de celulosa vendida, incluyendo coberturas								
ENCE	16	61	195	51	47	70	82	129
	1\$=1R	↓R			↓R	1\$=3R		
BRASIL-Aracruz	0	106	246	74	94	162	159	193
ENCE vs Bras-Ara	16	-45	-51	-23	-47	-92	-77	-64



Datos económico-financieros

- perfil cíclico ligado a los **precios de la celulosa**
- **riesgo moneda cubierto** (\$825 mill:0.98 \$/€) 2005-07

mill €	2000	2001	2002	2003	2004	*2004	*1S05
cambio \$/€	0,92	0,90	0,94	1,13	1,24		1,28
celulosa \$/t	650	493	463	504	522		575
Cash Flow	147	63	66	87	97	87	55
Dividendos pag.	18	55	12	13	15		11
Inversiones	59	100	119	74	79		57
Deuda f. neta	172	258	297	316	278	278	313
Endeudamiento	50%	81%	88%	87%	70%	46%	56%
Deuda f./EBITDA	0,8	3,1	3,7	3,0	2,4	2,5	2,1

*con IAS

- **esfuerzo inversor en los valles de ciclo compatible con atractiva política de dividendos**

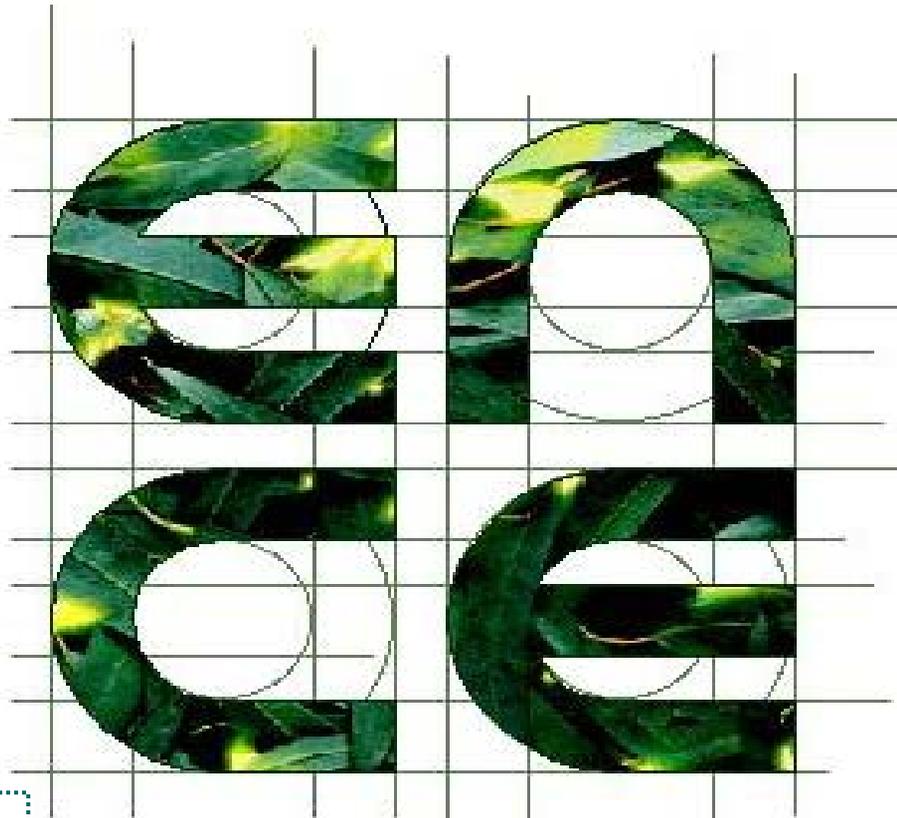
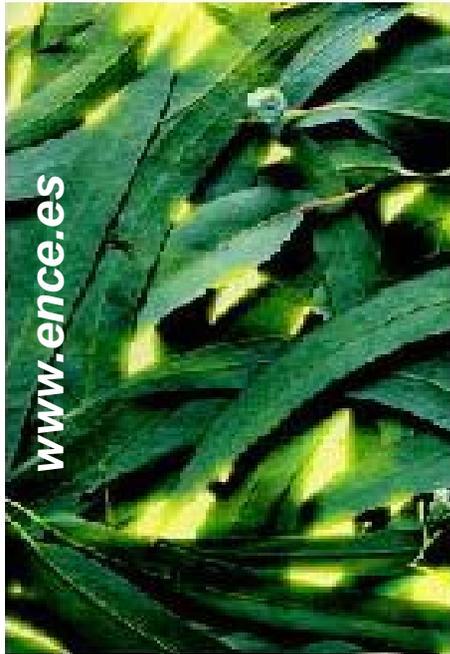
€43 mill/año desde '99 en División Forestal
y 49 mill en División de Celulosa

Rentabilidad por Dividendos : 3% sobre cotización
- pagos trimestrales desde '04 -

- **deuda financiera neta moderada para su sector**

positivo efecto de las IAS-IFRS
- endeudamiento del 46 % 1.enero.2005 -





- ➔ ENCE
- ➔ **Estrategia en Celulosa**

- ➔ Proyecto M´Bopicuá
- ➔ ¿ Cómo financiarlo ?



Octubre 2005

celulosa



m3 de madera/ton celulosa
3 *euca.globulus*
4 *euca.grandis-abadul*
5 *pino*

☑ ***Eucalyptus Globulus* es la fibra más eficiente para celulosa**

☑ **Celulosa eucalipto (21% fibras de mercado), segmento de mayor crecimiento**

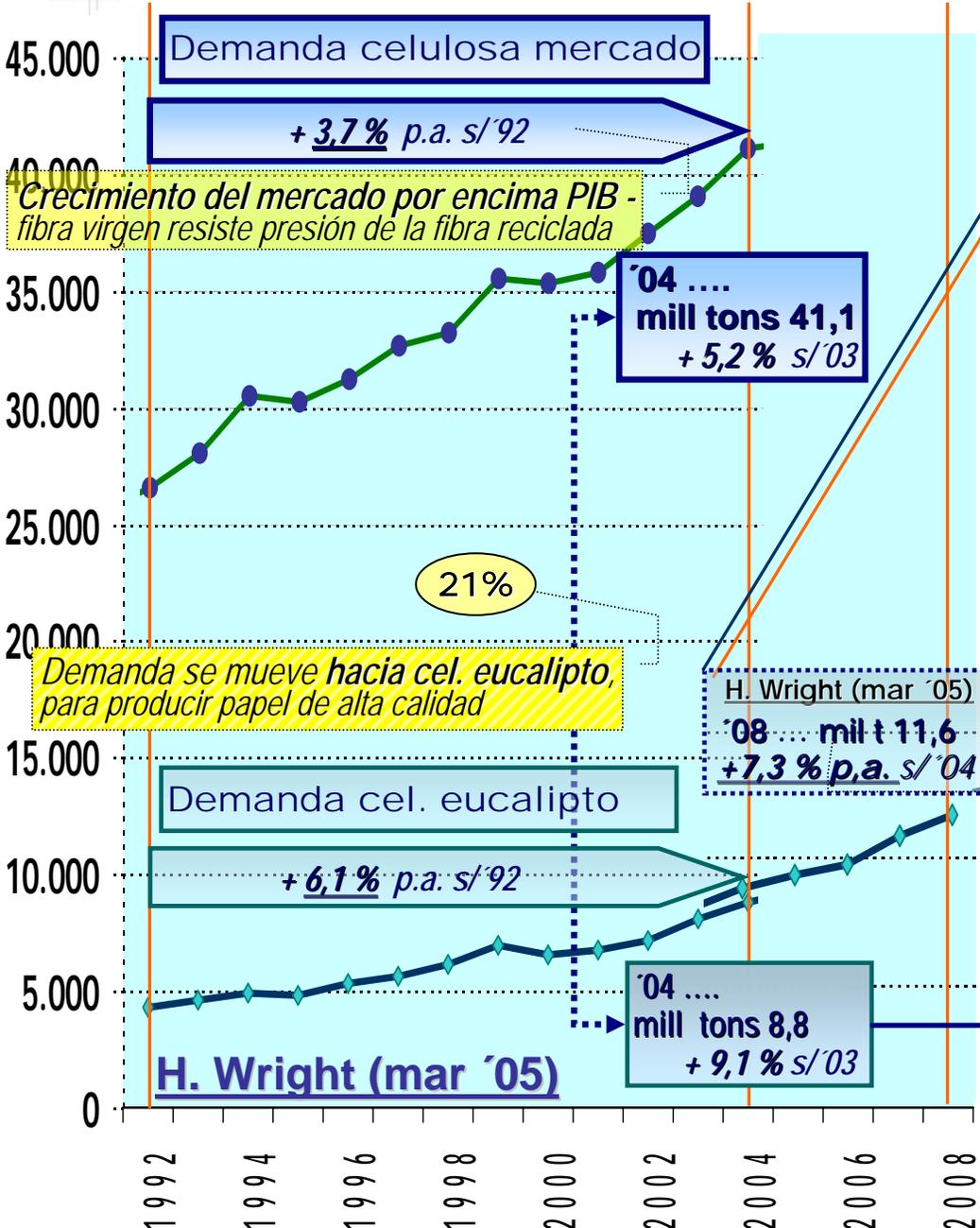
... localizada en el bosque
plantaciones *Euca*

→ Europa el principal mercado (%50)
→ China por encima de N. América

... y en ciertas transformaciones
complementarias de la madera

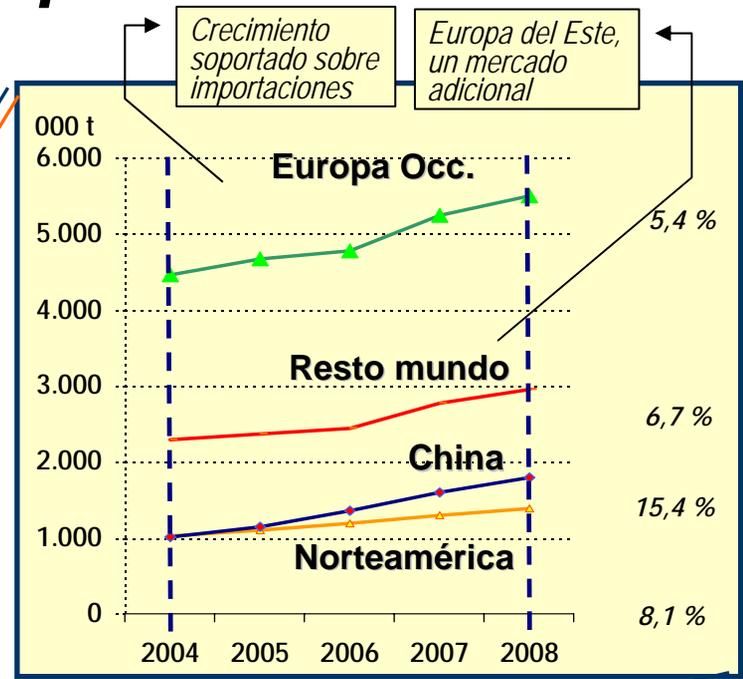


Demanda de celulosa de eucalipto de mercado



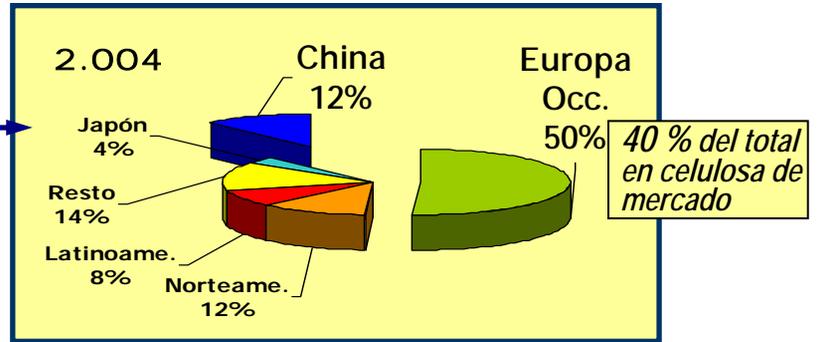
Crecimiento del mercado por encima PIB - fibra virgen resiste presión de la fibra reciclada

Demanda se mueve hacia cel. eucalipto, para producir papel de alta calidad



Creciente importancia del mercado asiático

Celulosa de eucalipto mantendrá altas tasas de crecimiento hasta 2008

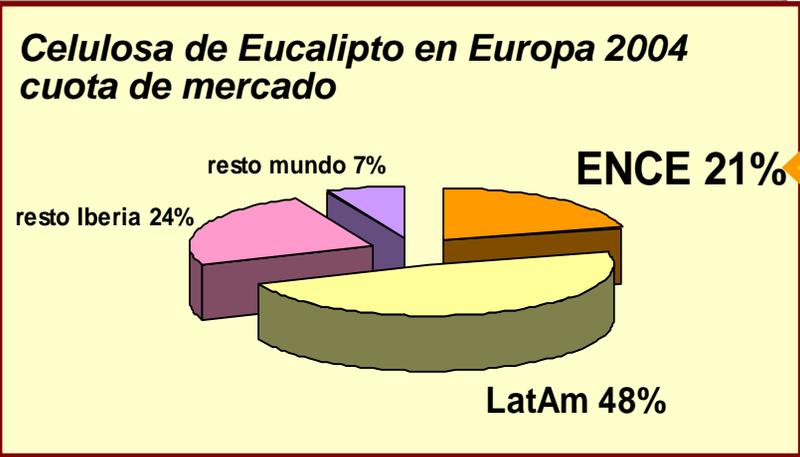
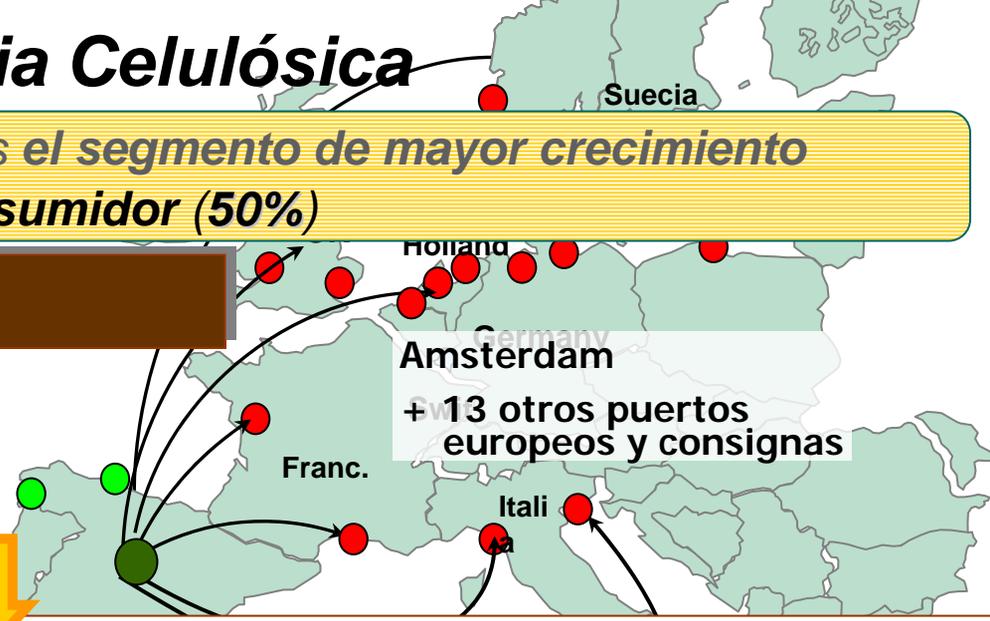




Posición en la Industria Celulósica

- ✓ **La Celulosa de Eucalipto (21%) es el segmento de mayor crecimiento**
- ✓ **Europa es el mayor mercado consumidor (50%)**

➔ **ENCE es líder en el mercado europeo**



Amplia base de clientes en papeles de alta calidad

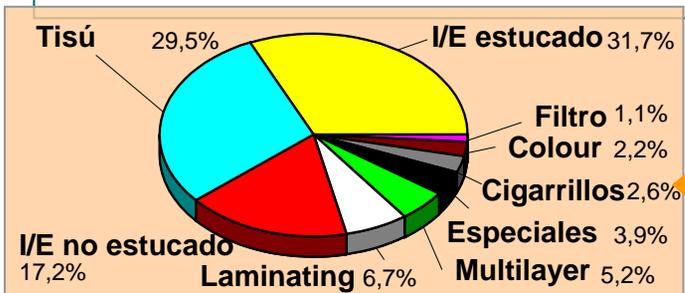
- impresión y escritura.... 49% de las ventas
 - tisus..... 29%
 - papeles especiales.....22%
- } 217 clientes finales

debido a :

- **Estricta política medioambiental (madera y fábricas)**
- **Relación directa y a largo plazo con los clientes**
- **Logísticas y servicio al cliente**
 - ubicación de las fábricas
 - estructura distribución (filiales+selectos agentes)
 - Terminales all-weather Amsterdam & Pontevedra
 - 270 embarques + 700 camiones/mes (2004)
- **Soluciones específicas para procesos o productos**
 - propiedades Euca. Globulus ⇨ **centro R&D**
 - asistencia técnica

Fuerte posición comercial

- ⇒ en todos los países europeos
- ⇒ en todos los segmentos papeleros





Posición en la Industria Celulósica. **Cómo mantenerla?**

☑ **La celulosa de Eucalipto (21%) es el segmento de mayor crecimiento**

• **1,04 mill tons/año de capacidad en 3 fábricas en España**

➔ **ENCE es el 2º mayor productor mundial (12%)**

- **mínimos costes** de transformación de madera
- **bajo coste distribution** -junto al mercado-

Productores celulosa Eucalipto de mercado (H. Wright)		cuota mercado global
#1 Aracruz, Brazil	2.495	28%
#2 Ence, Spain	1.040	12%
#3 Cenibra, Brazil	940	10%
#4 Votorantim, Brazil	900	10%
#5 Suzano, Brazil	580	6%
TOTAL BEKP MARKET	8.980	

ventas por destino	
Europa	96%
N. America	2%
Asia	2%
S. America	-

2ª línea en actuales Fábricas del Norte Ibérico

PONTEVEDRA
380 Kt TCF

NAVIA
300 Kt ECF

cuando haya volúmenes adicionales de madera local

2 Oportunidades de crecimiento en celulosa para ENCE

⇒ **costes de madera bajos**

M'BOPICUÁ

" 2ª línea de la fábrica de Huelva", ... pero en Uruguay

HUELVA
360 Kt ECF

trabajando actualmente con un 50% de madera uruguaya

⇒ **nuevo Asentamiento Industrial en America:**
Permisos Medioambientales (oct '03)
Zona Franca (dic'04)

USA Europa

⇒ acceso a **mercados atractivos**

Mínimo riesgo:

➔ **financiero** ⇒ fábrica de **tamaño medio: 1ª línea 500 Kt ECF**

➔ **técnico y de gestión** ⇒ **diseño basado y apoyado en la fábrica de Huelva**





Posición en la Industria Celulósica. **Madera el factor clave**

☑ **ENCE es la referencia mundial para el Eucalyptus Globulus**

La fibra más eficiente para celulosa

➔ **Los recursos maderos de ENCE están en una posición geo-estratégica clave**

- la Península Ibérica es la única área donde crece en Europa el eucalipto
- **Uruguay** –como en la península Ibérica y algunas áreas de Chile- **es un área de crecimiento para el Eucalyptus Globulus** -no Brasil-

1) intensivos Programas de Reforestación con clones en nuestras plantaciones

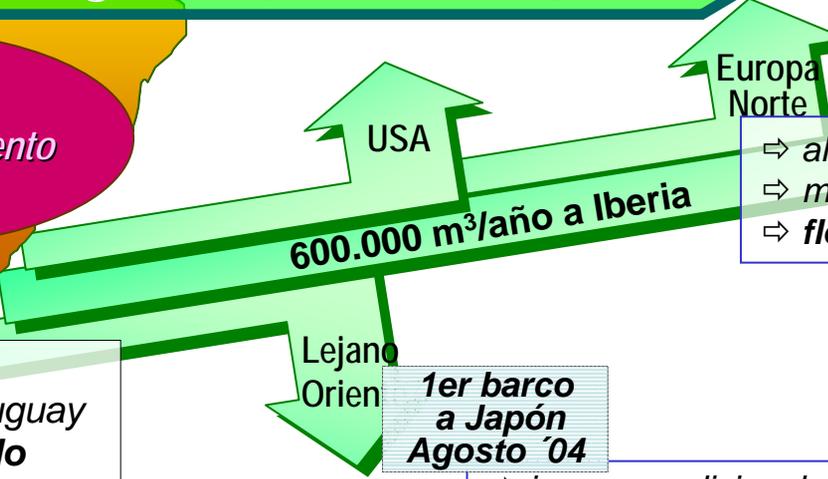
⇒ incrementos sistemáticos de productividad

2) Infraestructuras Logísticas para troncos y astillas

M´Bopicuá
Nuevo Asentamiento Industrial



Terminal Logística ('04)
en M´Bopicuá/ río Uruguay
+ 2 **Plantas de Astillado**
en Montevideo ('03) y
en M´Bopicuá ('04)



contrato LP con Mitsui
2 x 42.000 m3
chip-carriers

- ⇒ ahorros en **costes logísticos**
- ⇒ mejoras en **rendimientos de cosechas**
- ⇒ **flexibilidad** de orígenes de madera

1er barco a Japón
Agosto '04

⇒ ingresos adicionales de **nuevos clientes**

M´Bopicuá

⇒ **Sobre el Río Uruguay,**
100 Km del Río de la Plata,
M´Bopicuá proporciona importantes **ventajas logísticas para trading / proyectos industriales,**
especialmente en madera:

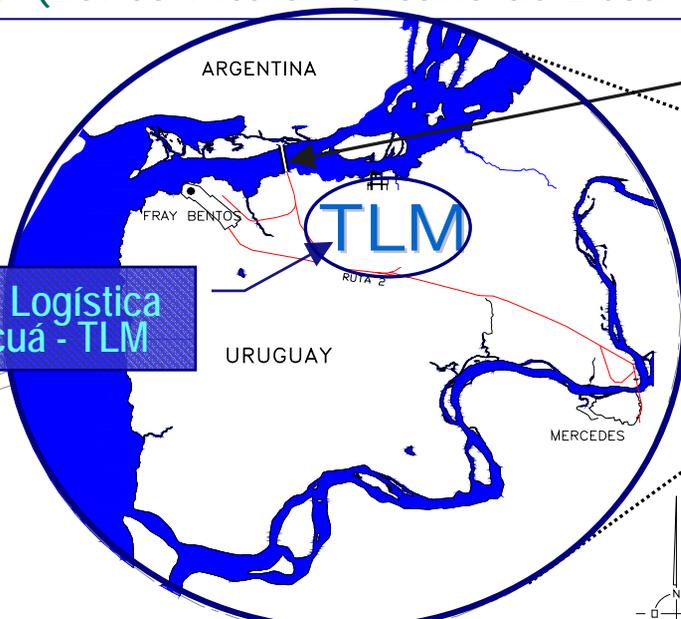
- *acceso directo a las redes de carreteras uruguaya y argentina, que da flexibilidad a orígenes de mercancía,*
- *disponibilidad de muelle propio para cargas entantes/ salientes, y oportunidad de conexión con ferrocarril*
- *cerca de las plantaciones de eucalipto y de gasoductos*
- *junto a centros urbanos donde vivirán los trabajadores*

⇒ Proyecto **soportado por BID**
(Banco Interamericano de Desarrollo)



Áreas de Prioridad Foresta según Ley Uruguaya

Puente Internacional a 10km



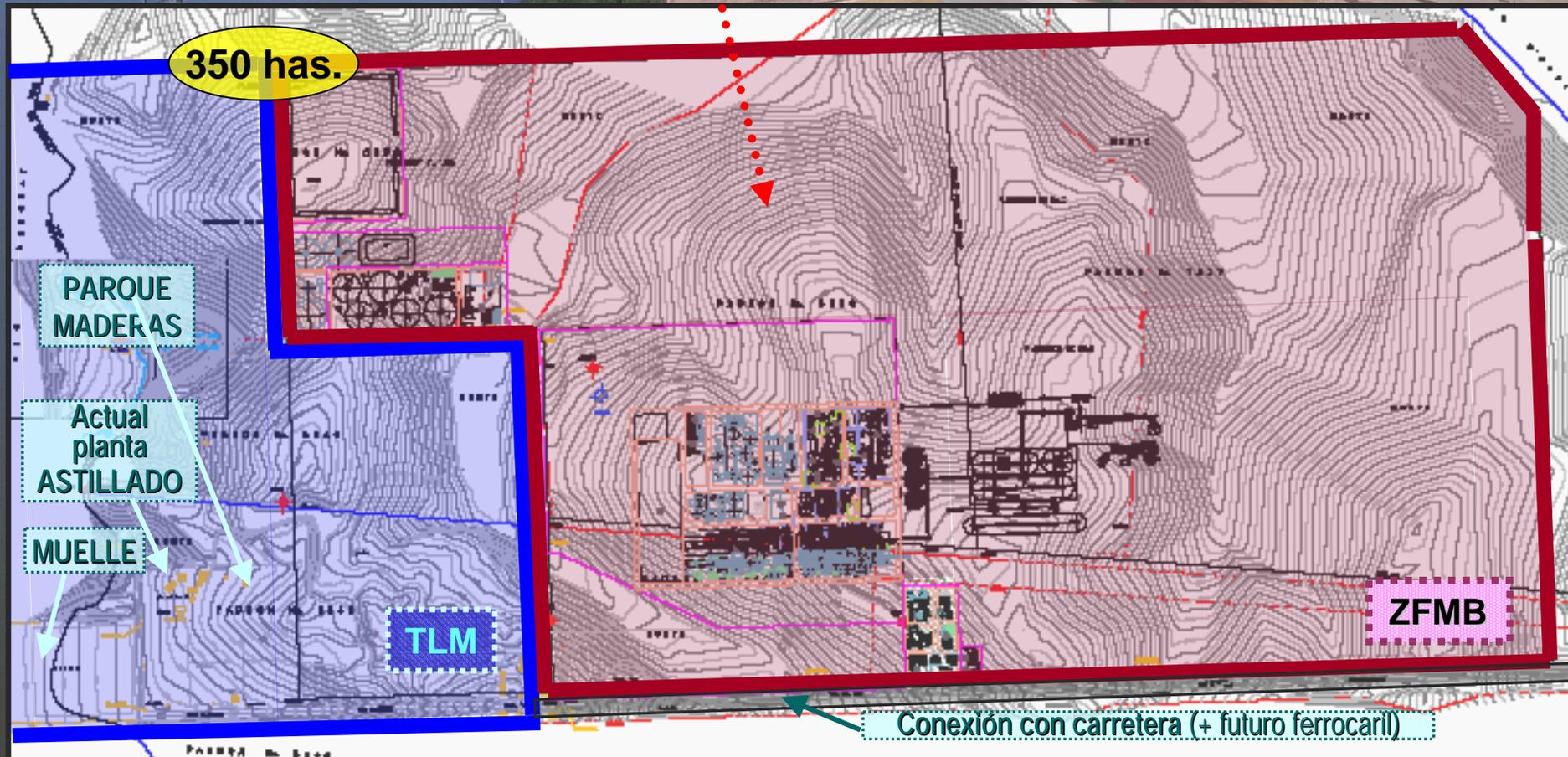
Terminal Logística
M´Bopicuá - TLM

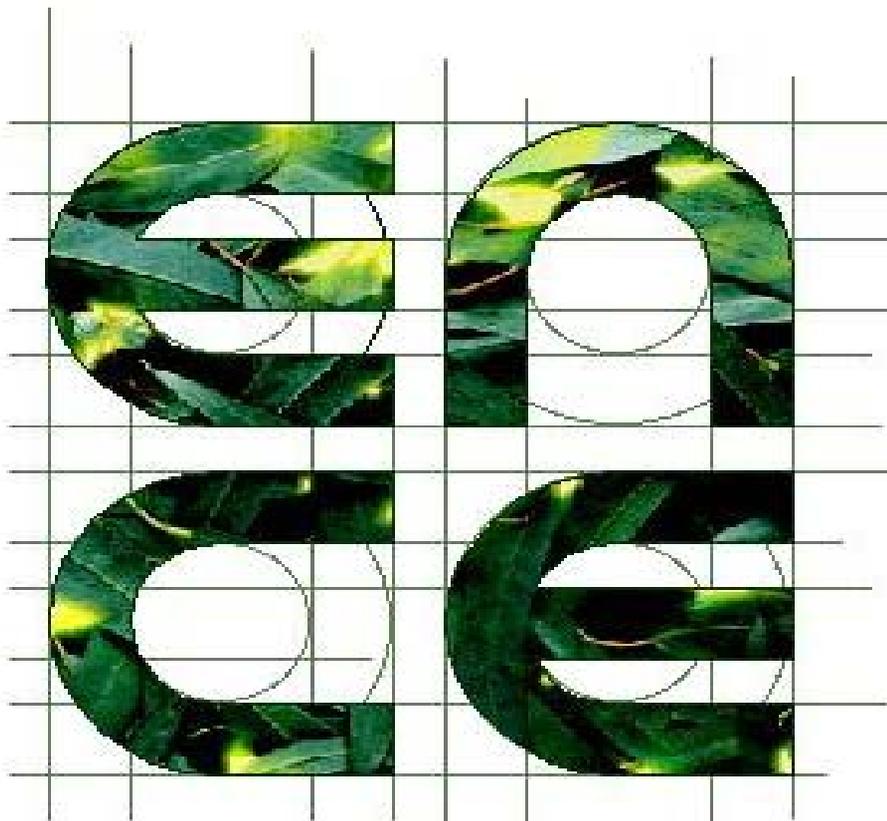
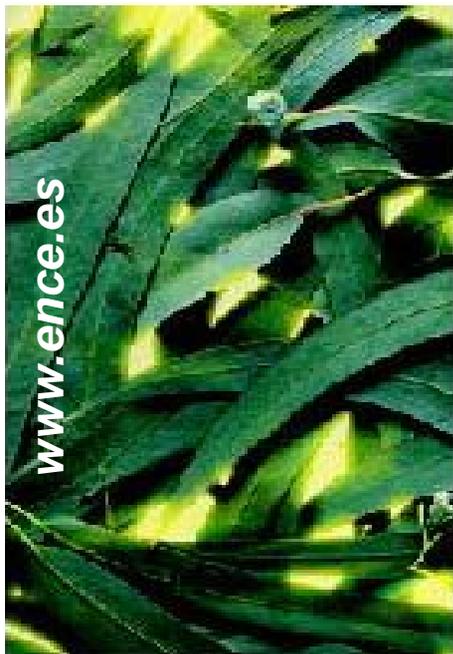


M´Bopicuá

"CON UNA REGULACIÓN FISCAL ESPECIAL"

- ↳ Exoneración de impuestos durante 30 años prorrogable a 50 años para las actividades situadas en: "M´Bopicuá Duty-Free Area" junto a TLM





- ➔ ENCE
- ➔ Estrategia en Celulosa
- ➔ **Proyecto M´Bopicuá**
- ➔ ¿ Cómo financiarlo ?

Octubre 2005



¿Hay lugar para nuevas capacidades?

crecimiento merc. celulosa mayor que PIB

Demanda (mill.tons)	2001	2004
Total celulosa mercado...	35,8	41,1
crecimiento anual medio		4,7 %
Celulosa eucalipto.....	6,7	8,8
crecimiento anual medio		9,4 %
% Eucalipto vS/total	19	21

Las tasas de crecimiento del mercado total de celulosa probablemente se reducirán en 2004-08, ... pero en cuánto?

H. Wright (mar '05)

2008(e)	dif p.a.	2008(e)	dif p.a.
44,4	+ 0,8	46,3	+1,3
1,9%	→ si ... →	3,0%	
11,6	+ 0,7		+1,2
7,3%	→		
26			

Demanda se mueve hacia celulosa eucalipto,
 - Fibra larga estancada; cierres en Norteamérica
 - nuevas capacidades en Brasil y Chile soportan la mayor demanda

Capacidad (mill.tons)	2001	2004
Eucalipto	7,1	9,0
crecimiento anual medio		8,1 %
Brasil+Chile	4,1	6,1
% Brasil+Chile vS/total	57	68

- Cuánta madera hay disponible en Brasil y Chile para nuevos proyectos?
 - Se desplazará el interés a Uruguay?

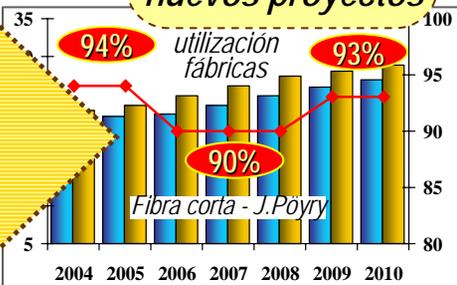
Modernización en procesos papeleros
 Factor clave para usar más eucalipto en productos de alta calidad

Mercados de futuros organizados
 Factor clave para reducir la volatilidad de precios

Recursos de madera
 Factor clave para lanzar nuevos proyectos

Brasil-Chile 2005-2007
 2,6 mill. t - 3 nuevos proyectos

Veracel ('05)	0,90
Bahia Sul Mucuri('07)	0,95
CMPC Santa Fe ('06)	0,78



Uruguay hoy

- ➔ *poco industrializado, pero con medio millón de has. plantadas, que pueden alimentar 2.5 millones ton. de celulosa*
 - es el país con **mayor potencial** para **desarrollar nuevos proyectos de celulosa de eucalipto**
 - y cada vez más **dependiente de importaciones de electricidad**

⇒ ENCE ya tiene madera, la infraestructura logística y se ha asegurado un marco legal y fiscal óptimo para desarrollar industrias madereras

⇒ Además, ENCE ha recibido el **apoyo de las agencias multilaterales**

BID: Inter-American Development Bank (préstamo existente en TLM) y

Banco Mundial: World Bank (mandato firmado con términos en negociación)

↳ *cobertura del riesgo-país para atraer fondos (capital o deuda) para los proyectos*

ENCE crecería en transformación industrial de la madera de la manera más competitiva:

- *dolarizando y abaratando el coste*
- *suplementando la producción local para asegurar liderazgo en Europa*
- *acceso a mercados Extremo Oriente*

TLM

North
America

Europa

Far
East



➔ Proyecto M´Bopicuá

(cifras sujetas a negociación final con proveedores) :

➔ CMB: línea de celulosa eucalipto 500.000t (+48%)

➔ filial EMB: línea de recuperación energética y 70 Mw de capacidad generación eléctrica (+43%), vendiendo 49% al mercado

➔ instalaciones productos químicos (terceros?)

➔ aumento de la actual capacidad en EUFORES de astillado/descortezado en la Terminal Logística

mill.\$ 622
fix assets

mill.\$ 268

mill.\$ 314

mill.\$ 18

mill.\$ 22

- CMB (Celulosa de M´Bopicuá) es una compañía uruguaya creada por ENCE en 2002 para desarrollar un proyecto de fábrica de celulosa basada en eucalipto en ese país
- EMB (Energía de M´Bopicuá), una filial de CMB que agrupará activos energéticos y auxiliares



Por qué dos proyectos separados ?

CMB (celulosa) + EMB (electricidad)

La producción de **celulosa** está asociada con la **recuperación y generación eléctrica con energías renovables**, ...

... la agrupación de esos **activos energéticos y de recuperación** bajo una **diferente compañía** (EMB), filial de la productora de celulosa (CMB) a la que suministrara recuperación de efluentes, energía y servicios, facilitaría:

⇒ *un **desenvolvimiento económico diferenciado entre ambos negocios**, de manera que la **generación eléctrica** :*

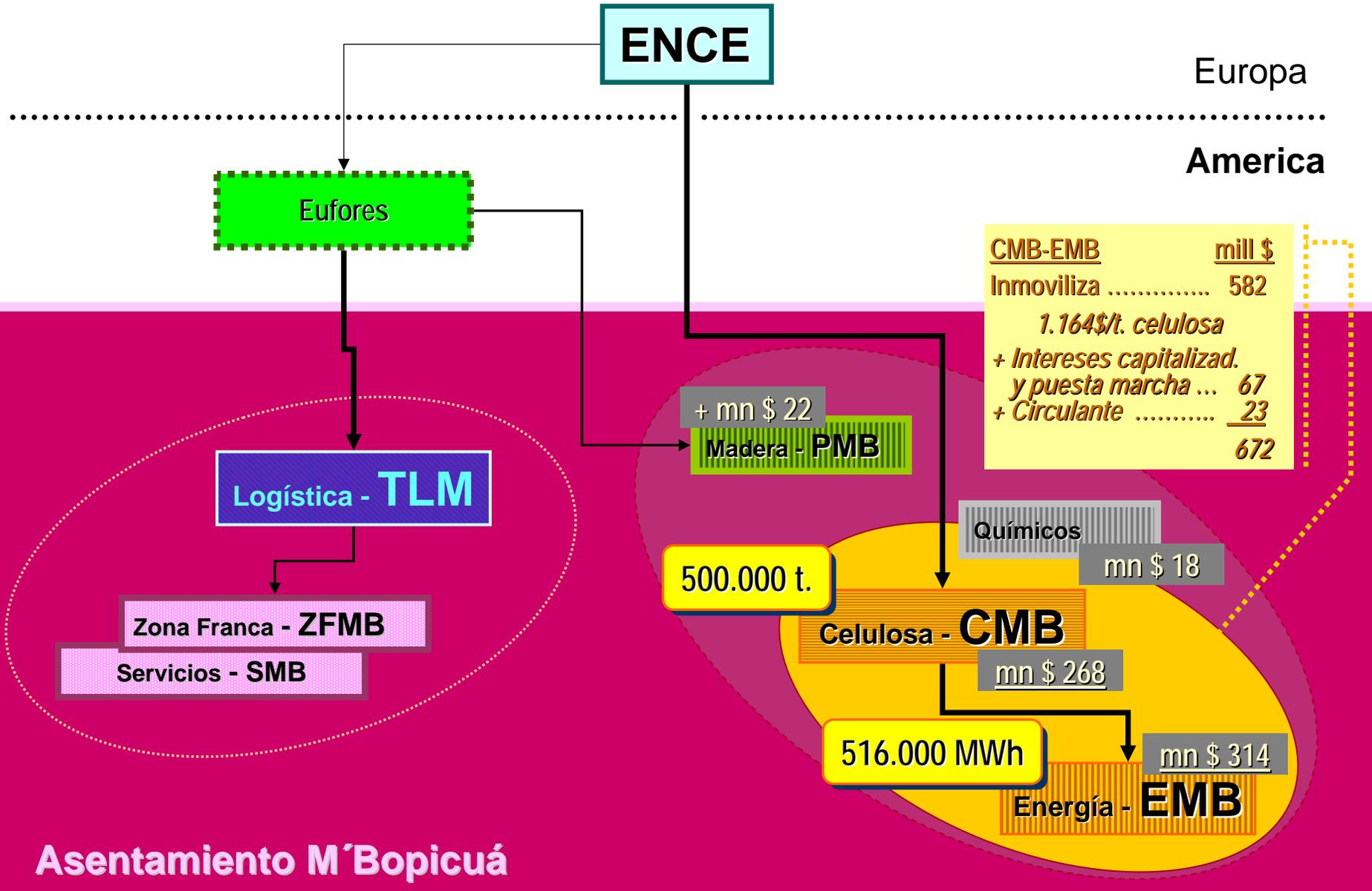
- *no se vea afectada por la **volatilidad del precio de la celulosa**, y*
- *pueda **desarrollar un atractivo excedente en electricidad** y así reducir el esfuerzo de ENCE atrayendo socios;...*
*... además, una **combinación con gas** aumentaría ahorros en costes e inversiones.*

⇒ *la posible **aplicación de un enfoque de proyecto CDM** a los activos energéticos, que podría proporcionar **beneficios en el mercado de derechos de emisión de CO2**,*

⇒ *la incorporación de **potenciales clientes de celulosa como accionistas de CMB** con derecho proporcional sobre la producción de celulosa, si ésto ayuda a fortalecer lazos comerciales*



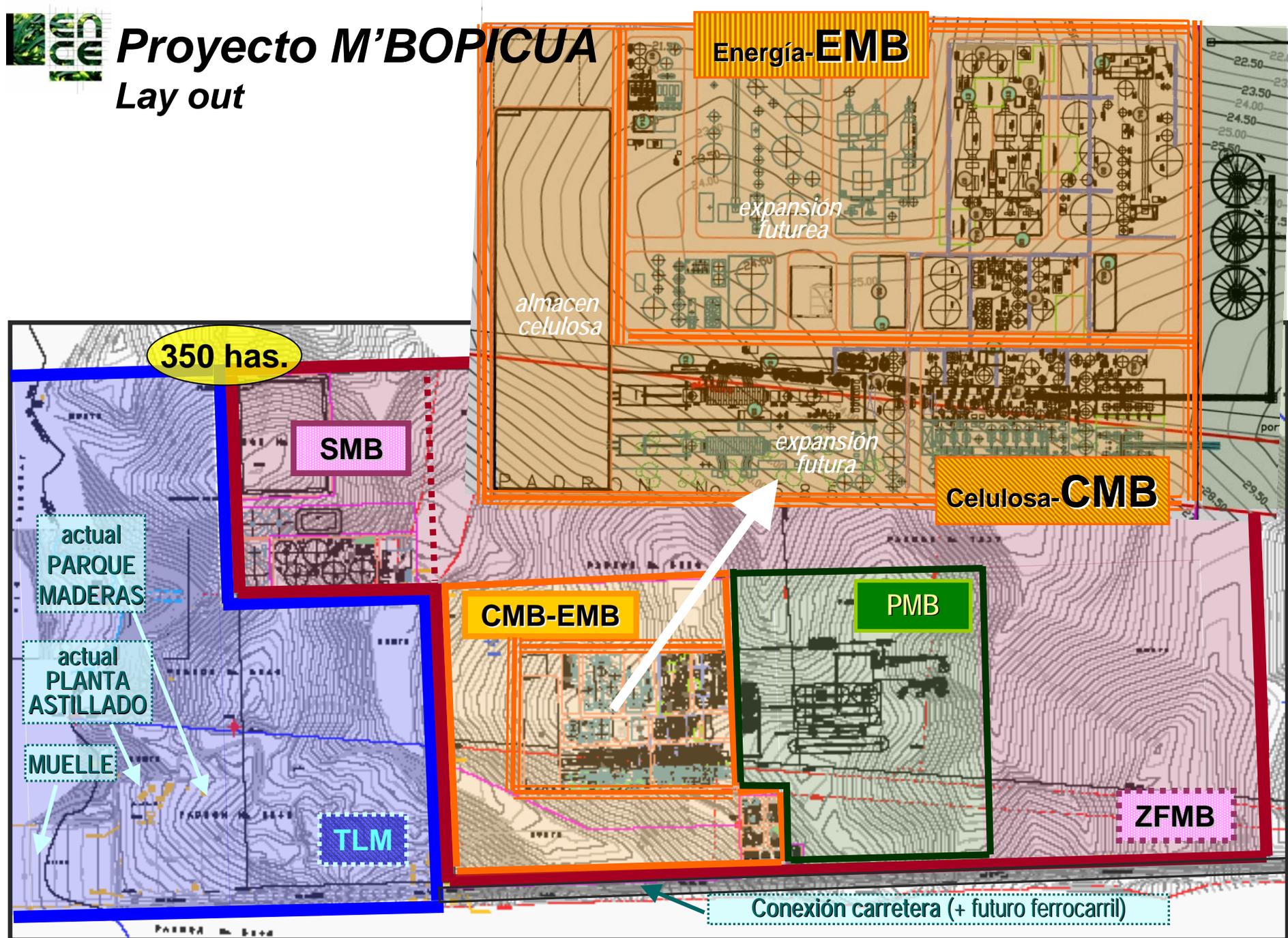
Proyecto M'BOPICUA





Proyecto M'BOPICUA

Lay out





Proyecto CMB-EMB

Disponibilidad de madera

 Areas de Prioridad Forestal por la Ley Uruguaya



Núcleos forestales de EUFORES:



Zona Litoral



Zona Atlántica

Astilladoras de Eufores 





Proyecto CMB-EMB

Disponibilidad de madera

Las necesidades de astillas y cortezas de CMB- EMB se cubrirán en M´Bopicuá por EUFORES a través de una filial (PMB) en la Zona Franca



<u>glóbulus equiv. 3,1 c.m./ton de celulosa</u>	2008	2009	2010	... 2014
total suministro a CMB- EMB (000 m³)	568	1345	1.495	1.495
Patrimonio forestado a Dic '04	300	600	600	600
Patrimonio a forestar post Dic '04	-	-	-	950
Compras anticipadas	126	409	521	-
Compras a proveedores	142	336	374	-

- ➔ *madera de eucalipto para la planta a una distancia media de 180 km hasta 2012*
- ➔ *se ampliarán las instalaciones del parque de madera y las astilladoras*

- *Patrimonio de EUFORES forestado hasta finales de 2004 proporcionará 700.000 m³ (600.000 para CMB-EMB) por año de madera de eucalipto a partir de 2008, con una productividad creciente entre 16 y 19,5 m³ por ha. y año*
- *compras anticipadas de vuelos por EUFORES para limitar al 25% su exposición al mercado para sus suministros a CMB-EMB, provenientes de Uruguay y de modo subsidiario de Argentina*

- ➔ *100.000 has. de plantaciones propias en el área reducirán la exposición al mercado*
- ➔ *no incluidas en costes de CMB-EMB las mejoras de productividad debidas a la restructuración en curso (según las cortas) de plantaciones con clones.*

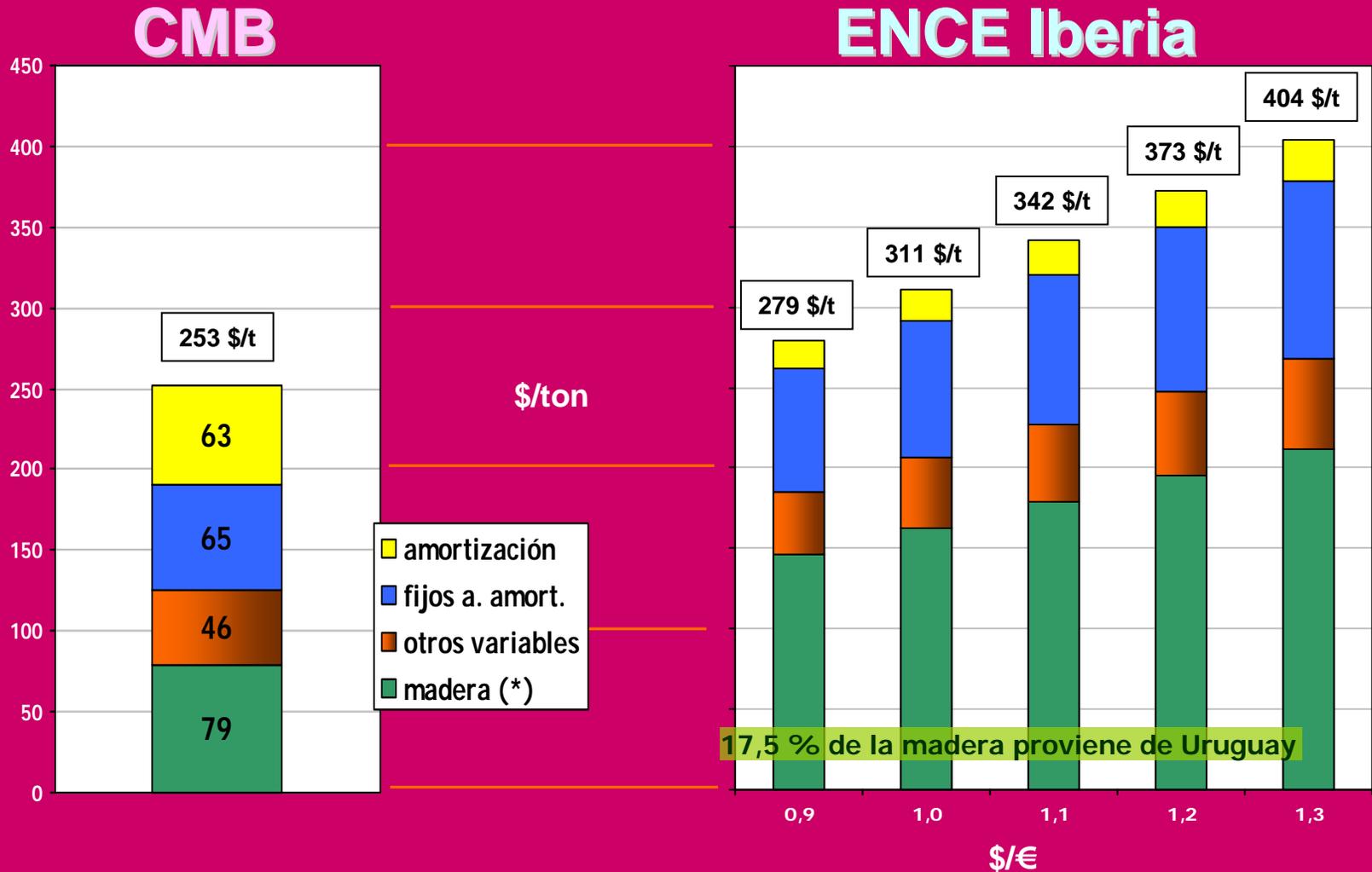
- *nuevas forestaciones a un ritmo de 6.000 has/año, con crecimiento estimado mayor de 21m³ ⇒ madera propia de EUFORES podría cubrir todas las necesidades de CMB-EMB a partir de 2014*





Proyecto CMB-EMB

Coste ex-fábrica (ENCE Iberia histórico vs. estimado CMB a plena capacidad)

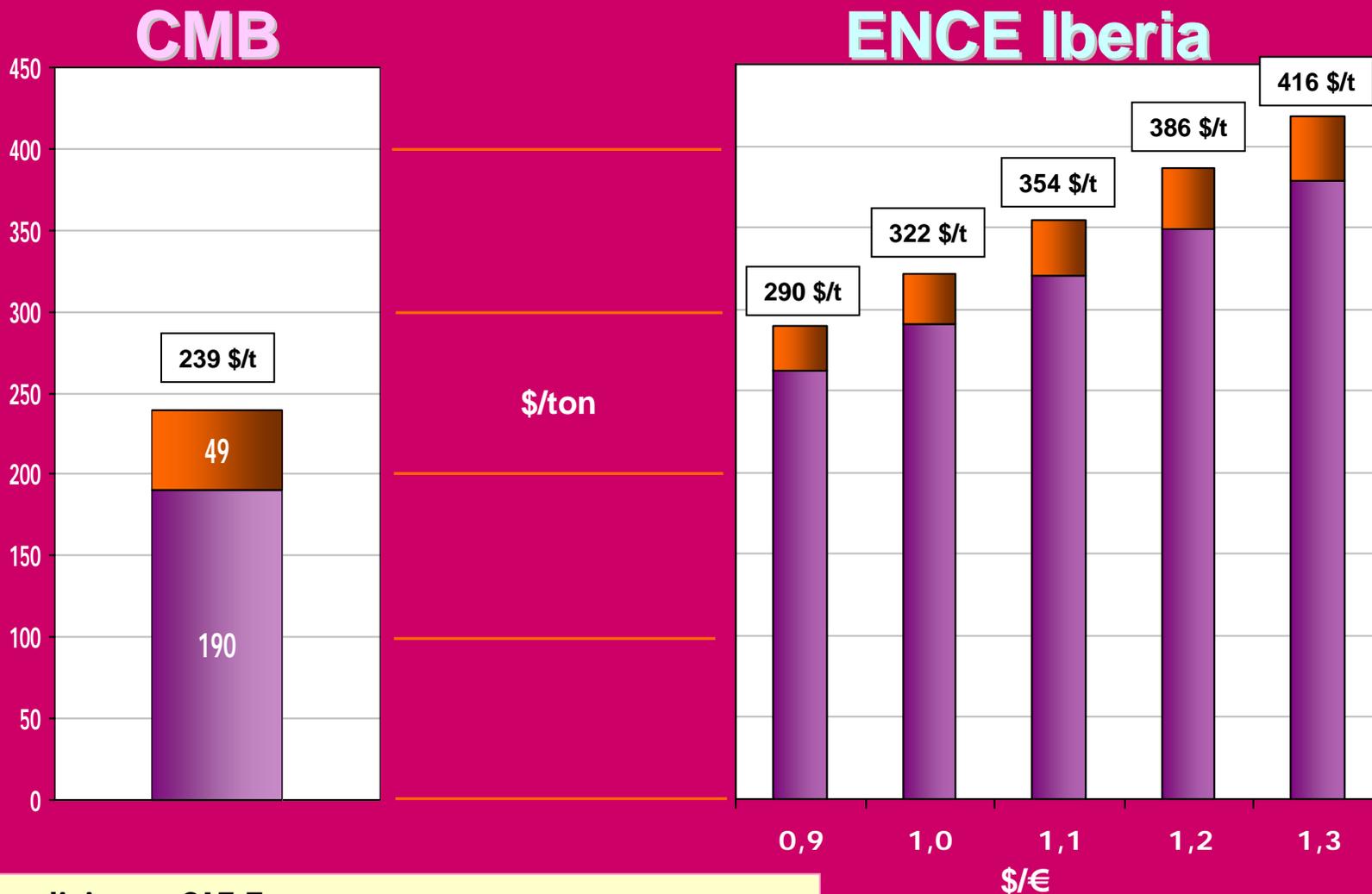


(*) – costes de descortezado y astillado no incluidos en el coste de madera, sino distribuidos entre otras partidas de coste para que sean comparables con los de las fábricas de ENCE en Iberia
- coste de madera no incluye coste de capital para ser comparable con la información disponible de la competencia



Proyecto CMB-EMB

Cash cost (ENCE Iberia histórico vs. estimado CMB a plena capacidad)



- condiciones CIF Europa
- no considerados ingresos potenciales procedentes de Mecanismos de Desarrollo Limpio (MDL)



Proyecto CMB-EMB

Cash cost CIF (a plena capacidad) vs competidores europeos

ENCE Iberia

USD / t	Portugal	Suecia	Francia	Finlandia	Media Mundial	CMB
madera	206	233	195	266	144	79
otros variables	71	65	80	43	51	46
coste fijo antes deprec.	117	92	124	84	84	65
fob antes depreciac.	394	390	399	393	279	190
coste comercial	23	36	28	46	55	49
CASH COSTS cif	417	426	427	439	334	239

Fuente: Hawkins Wright, Marzo 2005 Outlook (€/\$ 1,35)



Proyecto CMB-EMB

Cash cost CIF (a plena capacidad) vs competidores no-europeos

USD / t	Brasil	Indonesia	US Sur	Canada Este	Media Mundial	CMB
madera	84	105	128	158	144	79
otros variables	45	32	60	54	51	46
coste fijo antes deprec.	52	48	122	108	84	65
fob antes depreciac.	181	185	310	320	279	190
coste comercial	61	49	63	80	55	49
CASH COSTS cif	242	234	373	400	334	239

Fuente: Hawkins Wright, Marzo 2005 Outlook (€/\$ 1,35)



Proyecto M´Bopicuá

TIR del proyecto

➔ Proyecto M´Bopicuá: mill \$

➔ CMB de celulosa eucalipto (+p. químicos)

➔ filial EMB recuperación energía y línea generación eléctrica

➔ EUFORES capacidad adicional astillado / descortezado

	'06	'07	'08	total
	35	86	165	286
	31	102	181	314
	5	11	6	22
	<u>71</u>	<u>199</u>	<u>352</u>	<u>622</u>
más gastos dif.+puesta en marcha....				67
Capital circulante				<u>23</u>
				712

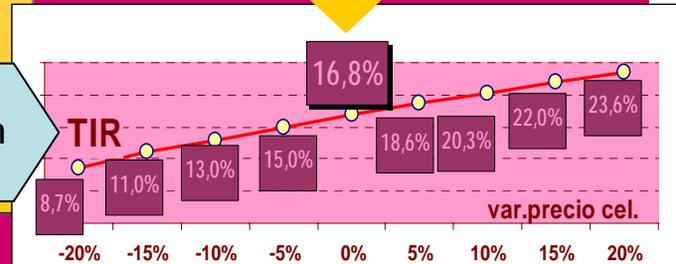
más gastos dif.+puesta en marcha....

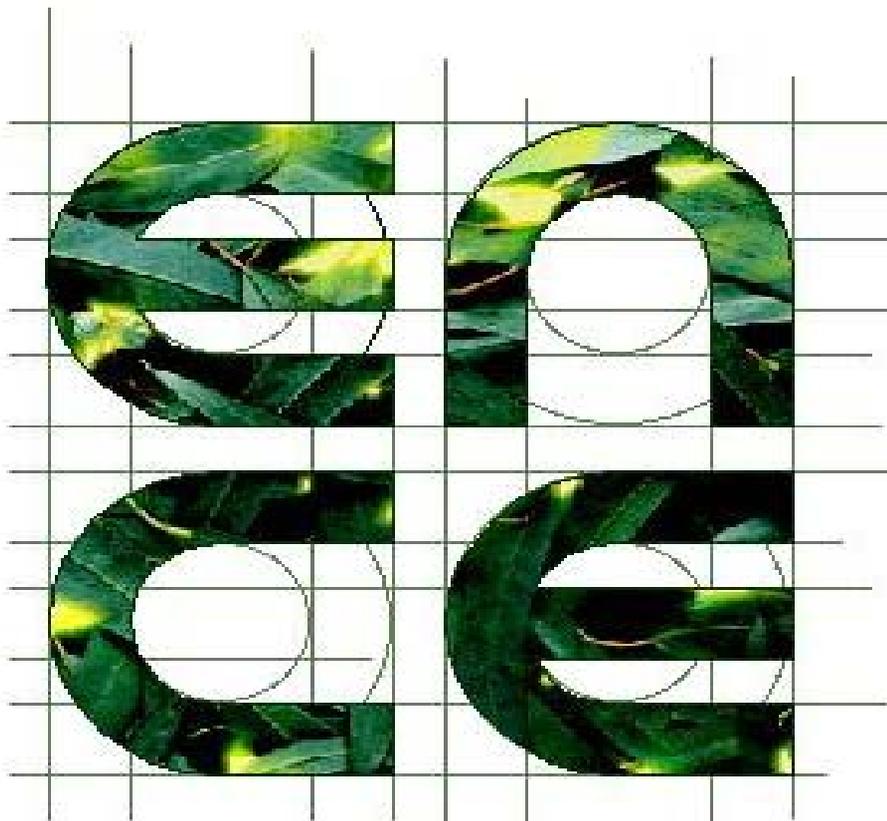
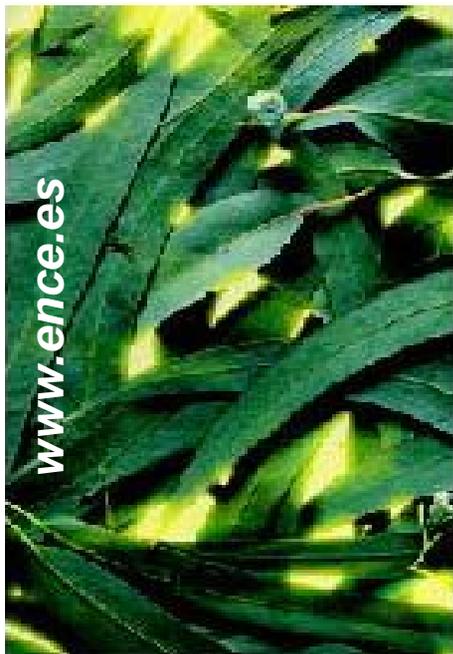
Capital circulante



- antes de estructura de financiación
- libre impuestos

con estimaciones de precios J.Pöyry 2005/08
⇒ TIR 17 %





- ➔ ENCE
- ➔ Estrategia en Celulosa

- ➔ Proyecto M´Bopicuá
- ➔ **Cómo se financia?**



Octubre 2005



continua expansión
de los **activos
forestales y
energéticos**

producción
de **celulosa
de eucalipto
en América**

... ¿superará la inversión forestal y energética a la amortización industrial más las cortas?

... ¿necesitará el crecimiento un mayor nivel de fondos propios?

... ¿asegurará CMB la competitividad en costes de ENCE en escenarios de \$ débil?

... ¿puede darse una política sostenida de dividendos con el nuevo capital?

2

3



1

4

Uruguay

... ¿asegurará CMB la competitividad en costes de ENCE en escenarios de \$ débil?

→ ENCE '04 sin coberturas más:

- beneficios procedentes de recientes cambios en el marco legal eléctrico español (impacto total '06)
 - 51Mw adicionales de capacidad en Huelva
- ... 21 mill.€ en bases precios/costes '04

Iberia
1.024.000 t.

→ Proyecto M' Bopicuá:

Uruguay
500.000 t.

en bases '04 ...

... con tipo de cambio 1,24 \$/€

⇒ Fondos necesarios 574 mill €

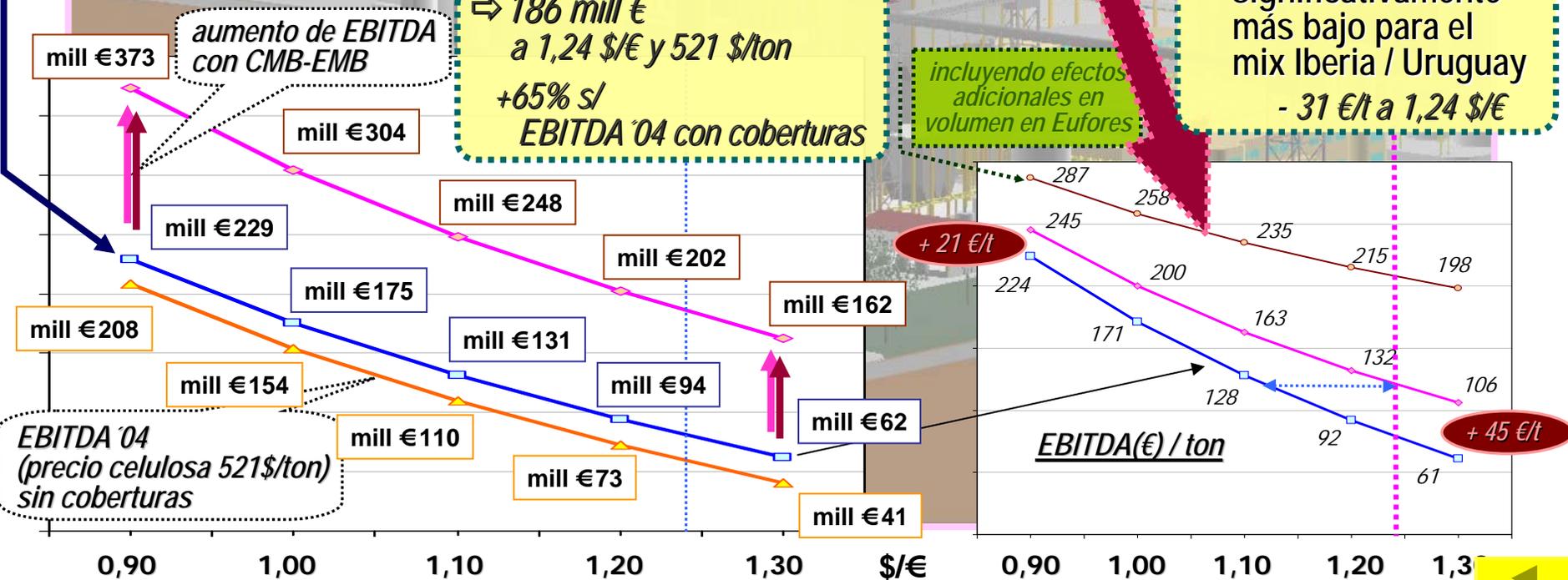
... y precio celulosa 521 \$/ton

⇒ EBITDA por año 105 mill €

⇒ coste total por t. significativamente más bajo para el mix Iberia / Uruguay - 31 €/t a 1,24 \$/€

⇒ 186 mill € a 1,24 \$/€ y 521 \$/ton +65% s/ EBITDA '04 con coberturas

incluyendo efectos adicionales en volumen en Eufores





... ¿superará la inversión forestal y energética a la amortización industrial más las cortas?

➔ Financiación de inversiones anuales corrientes '05/'08

	<u>mill €/ año</u>
<i>amortización industrial</i>	<u>40</u>
<i>cortas de madera</i>	<u>20</u>
	60
⇒ <u>Inversiones Division Celulosa</u>	<u>33</u>
<i>31% por debajo de la media '99/'04 (49 mill €)</i>	
<i>incluso incluyendo la nueva potencia eléctrica en Huelva que comenzará su producción en '07</i>	
⇒ disponible para <u>Inversiones Division Forestal</u>	<u>26</u>

➔ mayores requerimientos podrán cubrirse con:

- ⇒ algunas ventas de tierras en el Sur de España
- ⇒ particiones sobre activos de Kyoto

mínimo 50 mill.€

suficiente para programas intensivos de reforestación con clones, ...
... pero no cubre adquisiciones adicionales de tierra

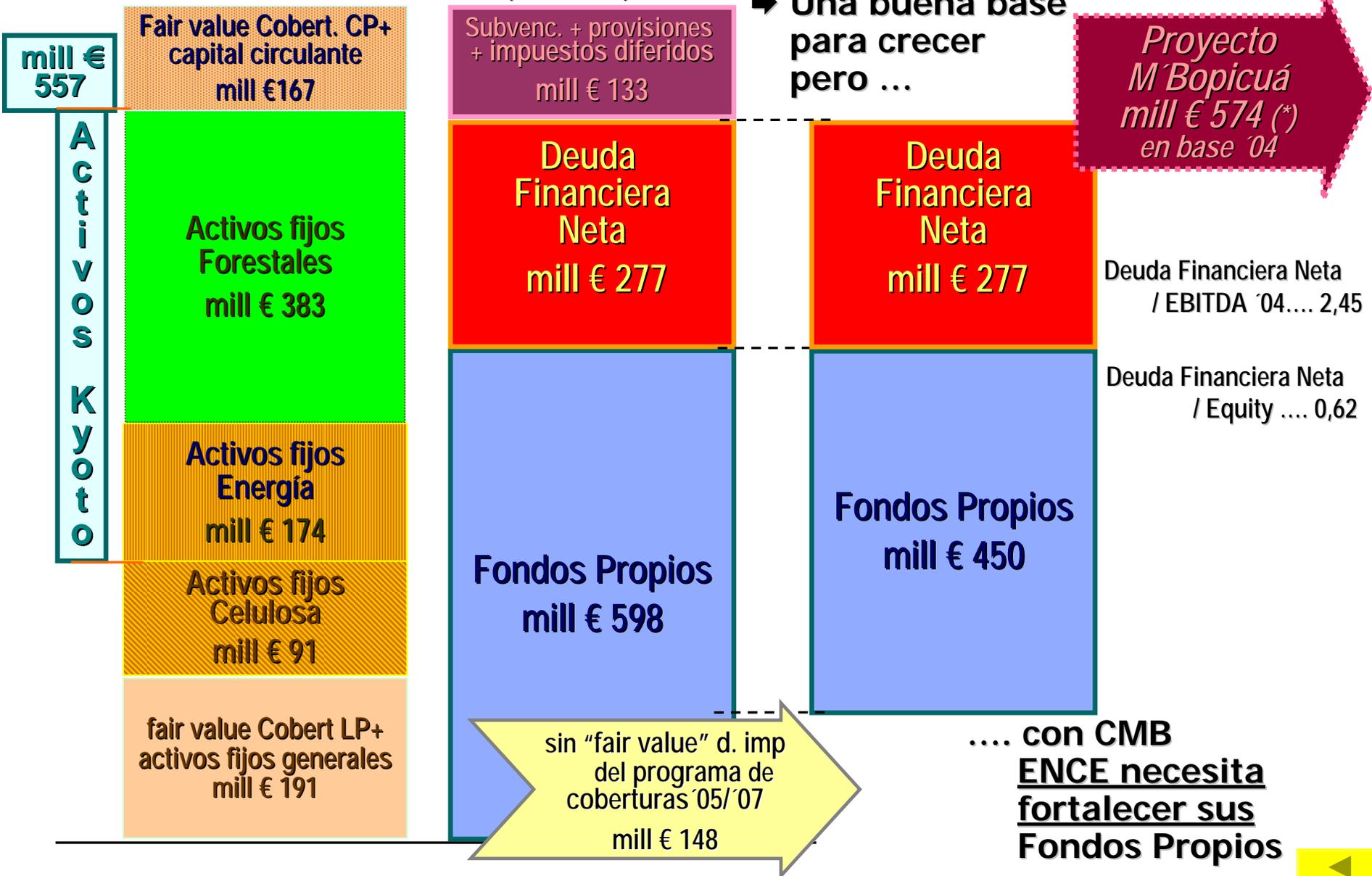




... ¿necesitará el crecimiento un mayor nivel de fondos propios?

(*) incluye CMB-EMB pero también inversiones adicionales de EUFORES en Zona Franca

Balance 31 Dic 2004 con IAS (sin auditar)



... ¿puede darse una política sostenida de dividendos con el nuevo capital?

'04 IAS

Rdo. neto

mill. € **39,4**

- ↳ precio celulosa eucal. \$/ton 521
- ↳ tipo cambio \$/€ 1,24

mill. € **22,6**
Aumento F.Propios

Dividendos

mill. € **16,8**

€/acc. $3 \times 0,12 + 0,30 = 0,66$ en 4 pagos

⇒ rentabilidad s/precio medio '04 .. **3,01%**

⇒ '04 pay out **43 %**

precio cierre '04 €/acc. 22,53 +31,4%

en bases '04

pagar dividendos y fortalecer los fondos propios podría ser compatible aún después del aumento de capital

**Nuevo número de acc.:
25,5 mill acciones +
+ 8,5 (+33%) = 34,0**

**Precio
Acción**

23 €
25 €
27 €
29 €
39 €

**Dividen. / acc
con rent. '04**

0,69 €
0,75 €
0,81 €
0,87 €
1,16 €

**pay out sobre
Rdo neto '04**

59 %
65 %
70 %
75 %
100 %

**aumento
F.Propios**

mill € 18
16
14
10
0

... ¿puede darse una política sostenida de dividendos con el nuevo capital?

Rdo. neto

↪ precio celulosa eucal. \$/ton 521
↪ tipo cambio \$/€ 1,24

mill. € 39,4

1S '05

76%

mill. € 30,1

↪ \$/ton 575
↪ \$/€ 1,28

perfil cíclico ligado a precios de celulosa, pero...
... riesgo moneda 2005-07 cubierto
(mill \$ 72 per TR - 0,98 \$/€)

420 € /ton

mayores precios de la celulosa € 449 /ton

394 \$/ton

pero también con un menor coste neto por ton. vendida \$ 389 /ton

EBITDA mill. € 113,1

67%

mill. € 76,2

x 2 = 152,4

+ 39,3 \$/'04

pagar dividendos y fortalecer los fondos propios podría ser compatible aún después del aumento de capital

**Nuevo número de acc.:
25,5 mill acciones +
+ 8,5 (+33%) = 34,0**

⇒ mayores volúmenes vendidos de madera y electricidad
⇒ continuas mejoras de eficiencia

⇒ progresivo aumento de cortas vs compra de madera

1/3

2/3

Continua expansión
de los activos
forestales y
energéticos

adquisiciones
adicionales de tierra
se podrían cubrir con
ciertas desinversiones y
cesiones de participación

en torno a 160 mill. €
de nuevo capital
serían suficientes
para asegurar
el crecimiento

Producción
de celulosa
de eucalipto
en América

el coste total por ton.
será significativamente
más bajo para
el mix Iberia / Uruguay
(- 31 €/T a 1,24 \$/€)

pagar dividendos
y fortalecer f. propios
podría ser compatible
incluso con las
nuevas acciones

... no obstante las coberturas
se tomarán si es posible





fondos a disponer a lo largo '06/'08

Balance proforma

periodo de carencia hasta completar proyecto MB

mayor cantidad & plazo

... pero también se necesita un nuevo marco financiero para la nueva etapa

IFC/BBVA (mill \$ 200)
+ ICO (mill \$ 100)
en bases '04 mil. € 242

75 % de los fondos necesarios

Deuda Financiera Neta mill € 278

reestructuración de la deuda antigua M/C P

CMB-EMB
mill € 556 en bases '04

CMB-EMB
Fondos Propios mill € 278

Deuda Financiera Neta mill € 668

Balance 31 Dic 2004 con IAS pero sin "fair value" del progr. Cobert.

- pueden alcanzarse confortables ratios de deuda a través de:
 - ... *gestionar la expansión de activos Kyoto con:*
 - ⇒ socios interesados en ellos
 - ⇒ más desinversiones de tierras en el sur de Iberia
 - ⇒ beneficios netos después del pago dividendos

Deuda Financiera Neta mill € 277

33% aumento capital
mill € 160-180

Fondos Propios mill € 450

.... con CMB se necesita fortalecer el capital de ENCE

Fondos Propios mill € 610

- ⇒ +65% s/ EBITDA '04 con coberturas (a 1,24 \$/€ y 521 \$/ton)
mill € 186 trás añadir: (impacto total)
 - ↳ *beneficios procedentes de recientes cambios en marco legal eléctrico español* ('06)
 - ↳ *51 Mw adicionales en Huelva* ('08)
 - ↳ *0,5 mill ton de celulosa y 70 Mw en M Bopicuá* ('10)

No incluye MDL



una compañía
ibérica
y uruguaya

Una compañía cotizada en Bolsa de Madrid

... focalizada en el bosque:

plantaciones Eucalyptus globulus

**... y en ciertas transformaciones
complementarias de la madera**