

LA CRISIS FINANCIERA Y EL MERCADO DEL CARBONO

Fernando Cubillos, Latin America Head of Origination
J.P.MORGAN ENVIRONMENTAL MARKETS

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

Esta presentación ha sido preparada para uso exclusivo interno del Cliente de JPMorgan al que se ha remitido, incluyendo sus filiales o subsidiarias (en adelante designados como “la Compañía”), con el fin de asistir a la compañía en la evaluación preliminar sobre la viabilidad de una posible transacción o transacciones, sin que conlleve el derecho a revelar la información que en ella se contiene, en todo o en parte, a un tercero. Esta presentación se entenderá, en todo caso, sujeta a discusión posterior y deberá considerarse en unión de la descripción oral proporcionada a la Compañía por JPMorgan. En ningún caso se permite la revelación del contenido de la presentación sin el previo consentimiento por escrito de JPMorgan.

La información que se contiene en la presentación está basada en las previsiones de negocio que se nos han proporcionado y refleja las actuales condiciones y apreciaciones a esta fecha, las cuales están en constante cambio. Las opiniones y apreciaciones de JPMorgan aquí contenidas deberán tomarse a efectos meramente informativos y considerarse como meramente indicativas. En la elaboración de esta presentación se ha asumido como precisa y completa, sin verificación adicional, la información de uso público o aquella proporcionada por la Compañía. Asimismo, nuestros análisis no podrán en ningún caso considerarse como una valoración de los activos, capital o negocio de la Compañía u otra entidad, sin que JPMorgan responda del valor que pudiera recibirse en una eventual transacción, ni de las implicaciones legales, fiscales o contables derivadas de la ejecución de cualquier transacción. A no ser que expresamente se haya contemplado en este documento, la información contenida en el mismo no tendrá en cuenta los efectos de una eventual transacción o transacciones que impliquen un cambio de control en la compañía, que pudieran implicar cambios significativos en su valor u otros efectos.

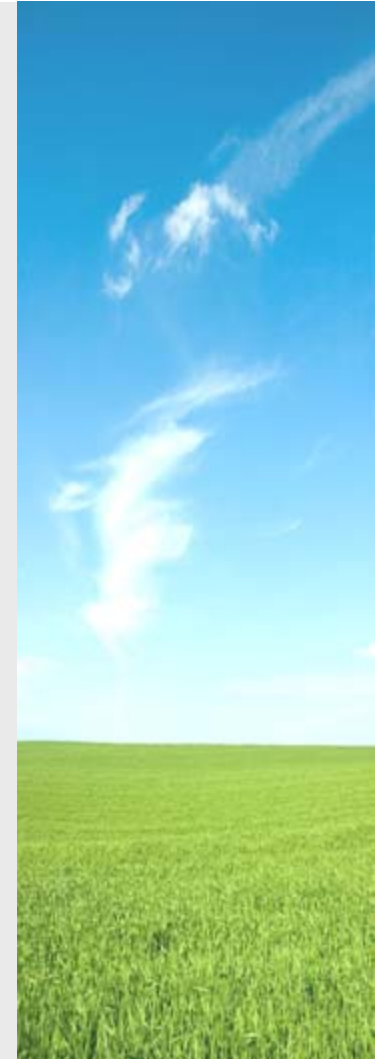
Las políticas internas de JPMorgan prohíben a sus empleados proponer, directa o indirectamente, a una Compañía un análisis favorable o un específico precio de transacción, u ofrecer un cambio en cualquiera de los anteriores en contraprestación a la promesa de futuros negocios o de compensaciones de cualquier índole. Del mismo modo, se prohíbe a los analistas recibir compensación por involucrarse en negocios de Banca de Inversión, salvo cuando dicha participación se dirija a favorecer el beneficio de los inversores.

JPMorgan es el nombre comercial empleado en los negocios de Banca de Inversión desarrollados por JPMorgan Chase & Co. y las entidades de su grupo en todo el mundo. Los negocios sobre valores, préstamos sindicados, asesoramiento financiero y otros derivados de la actividad de Banca de Inversión se desarrollan por las siguientes entidades: J.P. Morgan Securities Inc., J.P. Morgan Plc, J.P. Morgan Securities Ltd. y otras entidades debidamente autorizadas pertenecientes al Grupo en Asia-Pacífico. Préstamos, derivados y otros negocios relacionados con la actividad de Banca Comercial se desarrollan por JPMorgan Chase Bank N.A. Los miembros del equipo de trabajo de JPMorgan serán empleados de cualquiera de las entidades antes mencionadas.

Esta presentación no constituye ni habrá de interpretarse como compromiso alguno para ninguna entidad de JPMorgan de suscribir valores o proporcionar o ampliar crédito o cualquier otro servicio.

Logros de los mercados de carbono

- Gran éxito hasta la fecha
 - Capacidad sin precedentes de generación de proyectos y reducciones de emisiones de bajo costo
 - 3788 proyectos en el pipeline MDL, con el potencial de generar hasta 2.7 Gt de CERs hasta el 2012
 - Una señal global de precios ha sido enviada
 - Una infraestructura de mercado ha sido construida
 - Más de 300 compradores y brokers, 22 DOEs, 29 compradores soberanos y 70 países anfitriones de MDL participando en éste
- El sector financiero ha entrado al mercado
 - Hay una gran cantidad de recursos ya invertidos
- El mercado ya ha sobrevivido eventos significativos
 - Colapso de precios de EUAs en la fase I del EU-ETS
 - Controversias sobre metodologías y adicionalidad
 - 116 metodologías disponibles a la fecha, y más en camino
 - Incertidumbre regulatoria
- Pero el mercado todavía es vulnerable
 - Crisis financiera ha impactado negativamente el volumen disponible de fondos de carbono
 - Firmas pequeñas han sido forzadas a dejar el mercado



Tamaño de los mercados carbono

\$bn					
Carbon Market	Overview	Regulatory framework	Tradable units	Market size	
				2007	2012E
EU ETS	<ul style="list-style-type: none"> EU Emissions Trading Scheme Largest multi-national, GHG emissions trading scheme globally Commenced operation on 01/01/05 JI and CDM credits eligible via "Linking Directive" 	<ul style="list-style-type: none"> Compliance 	<ul style="list-style-type: none"> EUAs (EU Emissions Allowance) 	46	325
Other Kyoto compliance	<ul style="list-style-type: none"> Protocol to the UN Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) Assigns mandatory emission limitations for the reduction of GHG emissions to the signatory nations Key nations include: <ul style="list-style-type: none"> Japan Canada 	<ul style="list-style-type: none"> Kyoto driven compliance 	<ul style="list-style-type: none"> CERs (Certified Emissions Reduction/ERUs (Emission Reduction Units) 	20	140
North America pre-compliance voluntary	<ul style="list-style-type: none"> Entities (including corporations, governments, and individuals) voluntarily participate in the reduction of their GHG emissions <ul style="list-style-type: none"> U.S. is key market Potential compliance market based on cap-and-trade bills in the senate 	<ul style="list-style-type: none"> Voluntary/pre-compliance Compliance 	<ul style="list-style-type: none"> VERs (Verified Emissions Reduction) 	0.2	3
Total				66	510–618

¹ [Market value with carbon prices seen in EU-ETS, \$30/tonne could be \$150bn in 2012 and \$250bn in 2015 (Warner-Lieberman Bill—Point Carbon Analyst Feb 2008)]

Mediante los crecientes vínculos entre estos mercados y el advenimiento de un mercado regulado en Estados Unidos, el mercado de productos ambientales podría acercarse a \$550+ billones hacia el 2012.

La recesión ya ha comenzado en las regiones más activas en el mercado del carbono, y está afectando los precios de activos de carbono

■ Algunos titulares:

- Gobierno Holandés toma control de unidades de Fortis (3 de Octubre 2008- Financial Times)
- Crisis financiera se expande en Europa (6 de Octubre 2008- Financial Times)
- Rescate de €1,873bn para Europa (13 de Octubre 2008- Financial Times)
- Rápida declinación inclina a Alemania a una recesión (14 de Noviembre 2008- Financial Times)
- La economía de Japón, segunda más grande del mundo, entra en recesión (17 de Noviembre 2008- New York Times)

■ Las empresas de utilidad pública más grandes de Europa y Japón han experimentado una pronunciada caída en los precios de sus acciones desde que comenzó la crisis financiera y evolucionó hacia una recesión

- Una disminución en la productividad del sector industrial y una menor demanda por electricidad en Europa y Japón se han traducido en menores emisiones y han presionado el precio de EUAs y CERs a la baja
 - Un colapso de precios de EUAs es poco probable, dada su bancabilidad entre las fases II y III del EU-ETS



CER Price Drivers



- Retrasos del EB en registro y emisión en sectores claves
- Nuevos participantes
 - Australia: ETS cubrirá 450 Mt por año
 - NZ
- Acuerdo internacional post 2012
- Participación de Estados Unidos con vínculo al MDL
 - Potencial demanda de 0.53 Gt al 2012, creciendo a 2.04 Gt al 2020¹



- Crisis económica
- Compra de AAUs por parte de soberanos
- Falta de acuerdo internacional post 2012: Crisis económica ya está afectando el proceso
- Sobreoferta de CERs
- Estados Unidos limita importación de créditos de carbono

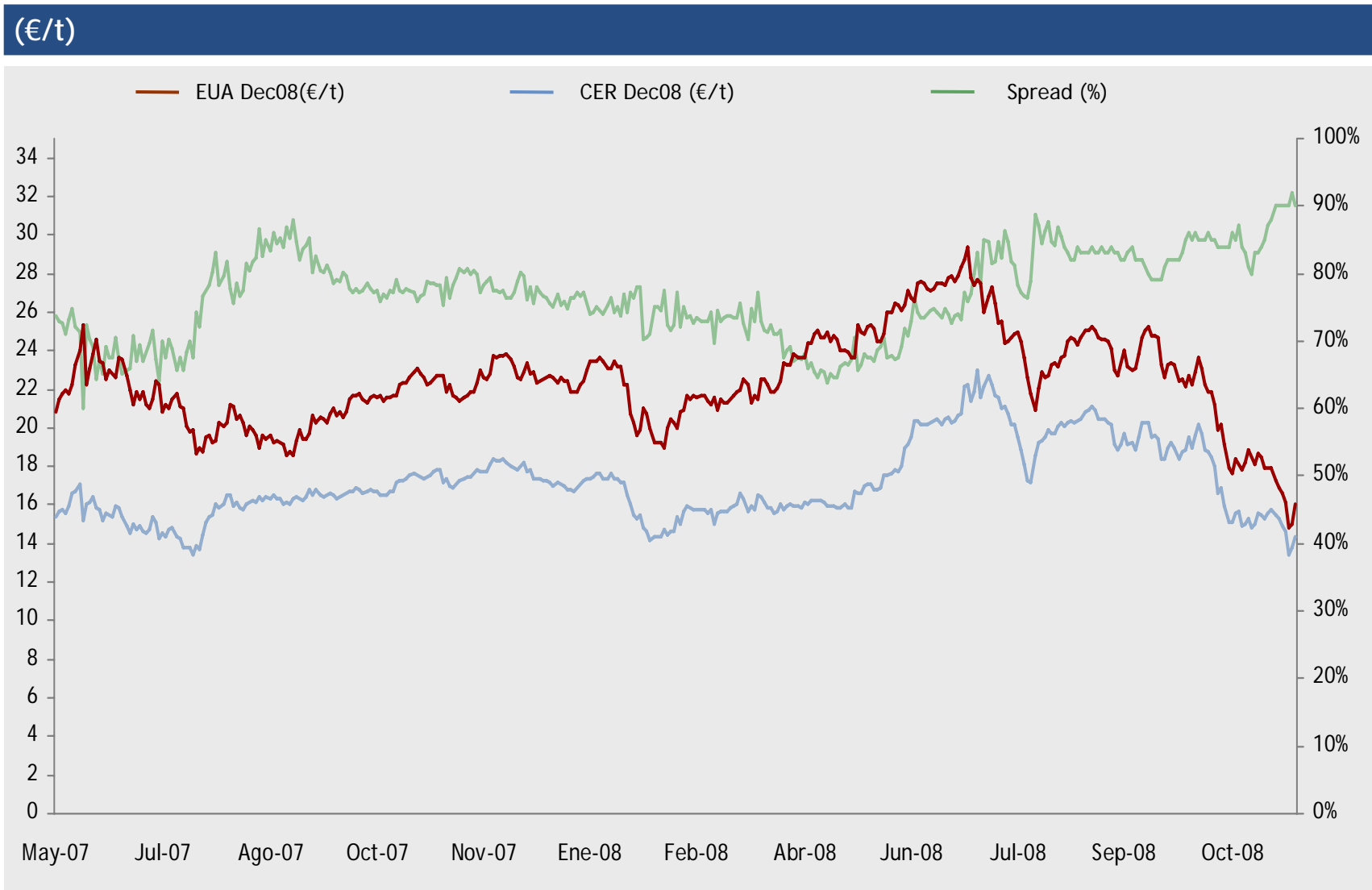
¹Basado en Lieberman-Warner, Fuente: World Bank, 2008

EU-ETS: El precio de los EUAs llega a su punto más bajo en 18 meses al irse internalizando el deterioro económico en el mercado de carbono



Fuente: Datos de JPMorgan, al 25 de Noviembre de 2008

Dec 08 EUA/CER Spread



Fuente: Datos de JPMorgan, al 25 de Noviembre de 2008

La amenaza de los AAUs es más real que nunca

- La otra amenaza al mercado global - si se debilita la disposición a un acuerdo post-Kyoto, ¿porqué Rusia y Ucrania van a dejar de vender sus AAUs mientras todavía tengan valor?
 - El análisis sugiere que 1.5Gt, ajustados por probabilidad, de AAUs entrarán al mercado entre 2008 y 2012 desde países de Europa del Este (Point Carbon, 2008)
 - La oferta potencial de AAUs asciende a 7.3 Gt (World Bank, 2008)
 - Existirá presión a la baja en los precios de CERs hacia el 2011 a medida que la demanda del EU-ETS sea satisfecha y el mercado quede dominado por gobiernos que tienen una disposición más baja a pagar por CERs, dado que tienen la opción de comprar AAUs
 - La entrada de 0.8 Gt de AAUs al mercado podría generar una presión a la baja en los precios de alrededor de EUR 7 por CER (New Carbon Finance)
- Los primeros AAUs ya están entrando al mercado; la reciente venta de 10 Mt por parte de Slovakia a Interblue Group LLC marca la transacción más grande a la fecha



¿Cómo ha afectado la crisis económica a un posible acuerdo global post-2012?

Sí, las cosas han cambiado (Yvo de Boer, secretario Ejecutivo UNFCCC)

- La industria Europea y los países de Europa del Este han manifestado sus preocupaciones de tener que enfrentar la crisis económica y recortar emisiones al mismo tiempo. Sin embargo, no hay cuestionamientos en las metas de reducciones de -20% hacia el 2020. El punto de controversia es cuántos permisos (EUAs) serán subastados y cuántos distribuidos gratuitamente
- En Estados Unidos, la prioridad se ha movido desde compromisos de reducciones de emisión, percibidos como un costo, a un plan de promoción de inversiones, sobre todo en energías limpias, que son percibidas como una posible fuente de trabajo e independencia energética. Un sistema Cap-and-Trade también debiera ser adoptado en el corto plazo. La duda será su velocidad y metas inmediatas.
- Las posibilidades de limitar emisiones de países en desarrollo e incluirlas en un acuerdo post-2012 podrían retrasarse hasta que las condiciones económicas mejoren, al menos no antes de 2018, y con probabilidad hacia el 2020
- Es probable que los países en transición acepten incorporar sectores transables (acero, cemento, transporte) de manera anticipada en sus obligaciones



Los bancos de inversión ingresan al mercado

- Dados estos problemas, el mercado da la bienvenida a los bancos de inversión, que pueden proveer liquidez y estabilidad, dada su calificación de crédito y acceso a liquidez
 - Pero, la caída de Bear Stearns, y sobre todo Lehman Brother, que aspiraba a un liderazgo de largo plazo en el mercado de carbono, y la declinación del sector en general, complica este panorama
 - Cambio para Goldman y Morgan (Stanley) marca el final de una era (21 de Septiembre 2008 - New York Times)
 - Como resultado, se produce un escape del riesgo, lo que genera una venta generalizada de activos de carbono
 - Lehman Brothers venderá portafolio de carbono (15 de Septiembre 2008 - Point Carbon)



¿Cuál es el rol de J.P.Morgan?

- J.P. Morgan ha confirmado su interés de liderazgo de largo plazo en el mercado de carbono, con el objetivo de proveer liquidez y estabilidad, dada su calificación de crédito y acceso a liquidez. Además, desarrollar nuevos productos financieros para este mercado en evolución.
- Este compromiso toma mayor relevancia, dada la difícil situación que alguno de nuestros competidores están enfrentando.
- J.P.Morgan ha logrado mantener su valor en comparación al resto del sector, lo cual indica que el modelo del banco tiene sentido
- Este modelo, que consiste en un balance y sistemas de manejo de riesgos sólidos, respaldados por un continuo flujo de caja desde las operaciones de banca comercial, está siendo adoptado por el resto del sector de banca de inversiones
- Esto posiciona a J.P.Morgan como una contraparte de primera clase, tanto para los compradores como para los vendedores que buscan comercializar activos de carbono



¿Porqué estamos involucrados?

- Como un gran banco global, tenemos un compromiso de largo plazo con el medio ambiente - la crisis económica pasará, pero el la crisis climática es un problema de largo plazo
- El cambio climático y las medidas de mitigación a ser adoptadas generarán tanto oportunidades como impactos para los negocios en el largo plazo - la parte principal de nuestro negocio servir las necesidades de nuestros clientes, incluyendo el facilitarles la compensación de sus obligaciones bajo cualquier regimen climático y tomar las oportunidades que se presenten
- Poseemos un negocio global en commodities energéticos, íntimamente ligados al carbono - no es posible desacoplar el precio de la energía del precio del carbono
- Poseemos sistemas de manejo de riesgos muy sofisticados - buscamos la calidad y cubrir los riesgos de mercado para minimizar el impacto de riesgos asociados a la entrega
- Los clientes de J.P.Morgan desean hacer negocios con y confían en nosotros
 - Se han establecido contratos de compra a pedido con grandes utilities Europeas
 - Hemos entrado en acuerdos de manejo de activos de carbono de largo plazo con dueños y desarrolladores de proyectos de calidad
- También servimos al mercado de pre-cumplimiento y responsabilidad social empresarial al proveer VERs de muy alta calidad asociados a proyecto de cocinas mejoradas y eficiencia energética

J.P. Morgan ha incrementado su liderazgo a lo largo de todos los productos de banca de inversiones durante la crisis

J.P. Morgan ha mantenido una fuerte posición de capitales

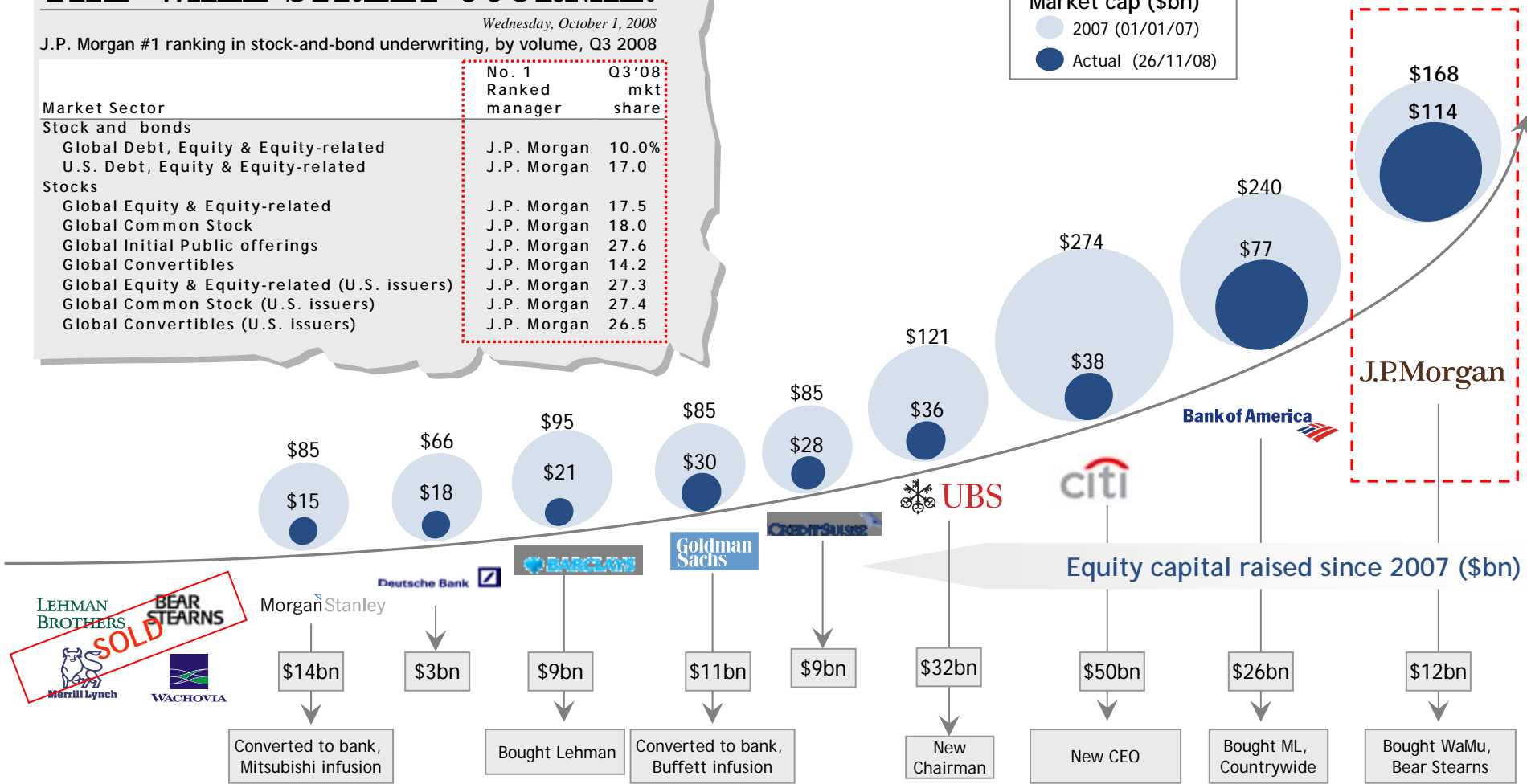
THE WALL STREET JOURNAL.

Wednesday, October 1, 2008

J.P. Morgan #1 ranking in stock-and-bond underwriting, by volume, Q3 2008

Market Sector	No. 1 Ranked manager	Q3'08 mkt share
Stock and bonds		
Global Debt, Equity & Equity-related	J.P. Morgan	10.0%
U.S. Debt, Equity & Equity-related	J.P. Morgan	17.0
Stocks		
Global Equity & Equity-related	J.P. Morgan	17.5
Global Common Stock	J.P. Morgan	18.0
Global Initial Public offerings	J.P. Morgan	27.6
Global Convertibles	J.P. Morgan	14.2
Global Equity & Equity-related (U.S. issuers)	J.P. Morgan	27.3
Global Common Stock (U.S. issuers)	J.P. Morgan	27.4
Global Convertibles (U.S. issuers)	J.P. Morgan	26.5

Market cap (\$bn)
 ● 2007 (01/01/07)
 ● Actual (26/11/08)



Fuente: Bloomberg, Factset

J.P.Morgan

LA CRISIS FINANCIERA Y EL MERCADO DEL CARBONO

**La Crisis Financiera se superará,
pero el desafío del Cambio Climático está lejos aún de resolverse**

J.P.Morgan Environmental Markets Latin America - Contactos

Santiago de Chile

Fernando Cubillos

Head of Latin America Origination

Email: fernando.p.cubillos@jpmorgan.com

Matias Steinacker

Latin America Origination

Email: matias.x.steinacker@jpmorgan.com

Teléfono: +56 2 4255251

¿Porqué J.P.Morgan Environmental Markets?

- Nuestra gente - un equipo de originación muy experimentado y de gran reputación
- Nuestro alcance global - presencia dedicada en 6 continentes
- Nuestra fortaleza financiera - un balance sólido y calificación de crédito AA
- Nuestra filosofía - *first class business in a first class way*

J.P.Morgan Environmental Markets es la plataforma de excelencia para facilitar la decarbonización de la economía