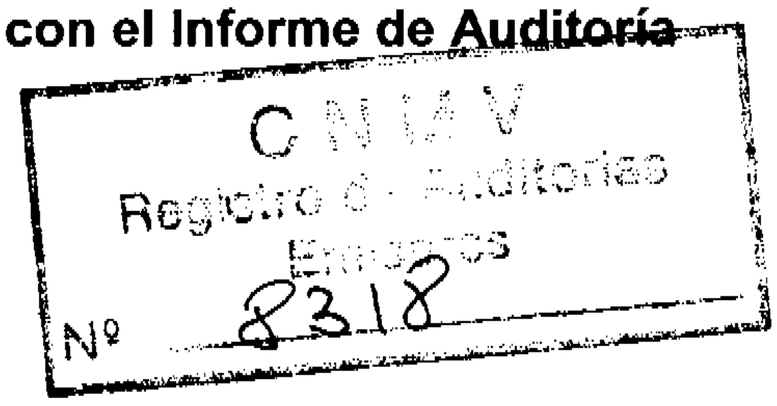
Grupo Empresarial ENCE, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003 junto con el Informe de Auditoría



Deloitte

C N M V
Registro de Auditorías
Entrada
Nº 8318

Raimundo Fdez. Villaverde, 65
28003 Madrid
España

Tel.: +34 915 14 50 00
Fax: +34 915 14 51 80
+34 915 56 74 30
www.deloitte.es

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Grupo Empresarial ENCE, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Grupo Empresarial ENCE, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 1 de abril de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión favorable.

3. Según se puede observar en la nota 16 de la memoria adjunta, la Sociedad es cabecera del grupo ENCE y realiza la mayor parte de sus aprovisionamientos a sus empresas participadas, por lo que la imagen fiel de su situación financiera y de sus operaciones se consigue a través de las cuentas anuales consolidadas, que han sido formuladas separadamente por la Sociedad y sobre las que con esta misma fecha hemos emitido un informe de auditoría favorable. El efecto de la consolidación al 31 de diciembre de 2003, realizada sobre la base de las cuentas anuales de las sociedades que componen el grupo ENCE, en comparación con las cuentas anuales individuales adjuntas, supone un incremento de los activos, de las ventas, de las reservas y del beneficio del ejercicio de 330, 73, 70 y 24 millones de euros, respectiva y aproximadamente.

4. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Grupo Empresarial ENCE, S.A. al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados el ejercicio anterior.

5. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

DELOTTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C nº S0692

Manuel del Olmo

24 de marzo de 2004

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(Miles de Euros)

A C T I V O	31 diciembre 2003	31 diciembre 2002
B) INMOVILIZADO		
I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	**52**	**104**
II INMOVILIZACIONES INMATERIALES (Nota 5)	**8.327**	**16.040**
Gastos de Investigación y Desarrollo	17.127	14.461
Aplicaciones Informáticas	8.412	7.869
Derechos Arrendamiento financiero		9.199
Amortizaciones	(17.212)	(15.489)
III INMOVILIZACIONES MATERIALES (Nota 6)	**145.246**	**140.273**
Terrenos y Construcciones	74.483	64.822
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	376.777	351.643
Otras Instalaciones, Utillaje y Mobiliario	2.902	2.748
Anticipos e Inmovilizaciones Materiales en Curso	13.464	29.731
Otro Inmovilizado	8.769	8.403
Amortizaciones	(331.149)	(317.074)
IV INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	**168.711**	**183.501**
Participación en Empresas del Grupo (Nota 7)	144.595	136.456
Participación en Empresas Asociadas (Nota 7)	75	2.755
Cartera de Valores a Largo Plazo	500	500
Créditos a Empresas del Grupo (Notas 2-d y 8)	23.099	43.522
Otros Créditos	1.090	1.328
Depósitos y Fianzas Constituídos a Largo Plazo	71	77
Provisiones	(719)	(1.137)
V ACCIONES PROPIAS	**0**	**795**
TOTAL INMOVILIZADO	**322.336**	**340.713**
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (Nota 14)	**1.620**	**2.160**
D) ACTIVO CIRCULANTE	**156.406**	**151.061**
II EXISTENCIAS (Nota 9)	52.063	52.070
III DEUDORES (Nota 2-c)	100.835	95.881
VI TESORERÍA	2.112	1.998
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	1.396	1.112
TOTAL A C T I V O	**480.362**	**493.934**

P A S I V O	31 diciembre 2003	31 diciembre 2002
A) FONDOS PROPIOS (Nota 10)	**270.630**	**266.146**
I CAPITAL SUSCRITO	114.615	114.615
II PRIMA EMISIÓN ACCIONES	31.937	31.937
IV RESERVAS	111.954	114.708
Reserva Legal	22.923	22.923
Otras Reservas	89.031	90.990
Reservas Acciones Sociedad dominante	0	795
VI PÉRDIDAS Y GANANCIAS	17.727	8.707
VII DIVIDENDO A CUENTA	(5.603)	(3.621)
B) SUBVENCIONES EN CAPITAL (Nota 11)	**9.773**	**11.237**
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 12)	**4.997**	**4.613**
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	**39.271**	**86.236**
II DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO (Nota 13)	39.271	86.236
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	**155.691**	**125.702**
II DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO (Nota 13)	73.544	42.111
III DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIAD.(Nota 2-d)	35.065	28.921
IV ACREEDORES COMERCIALES	33.156	37.050
V OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES (Nota 2-c)	13.898	14.913
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN PASIVO (Nota 4g)	28	2.707
TOTAL P A S I V O	**480.362**	**493.934**

Las notas 1 a 20 descritas en la Memoria forman parte integrante de estos Balances de situación.

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS 2003 Y 2002
(Miles de Euros)

DEBE	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002	HABER	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
A) GASTOS			**B) INGRESOS**		
REDUCCIÓN DE EXIST.PROD.TERMINADOS Y CURSO.....	0	7.412	IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS (Nota 16).....	410.170	396.857
APROVISIONAMIENTOS (Nota 16).....	238.400	218.447	AUMENTO EXISTENCIAS PROD.TERMIN. Y CURSO.....	1.108	0
GASTOS DE PERSONAL (Nota 16).....	41.957	39.927	TRABAJOS PARA INMOVILIZADO	3.061	4.461
DOTACIÓN AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO.....	19.685	19.175	OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	4.015	3.971
VARIACIÓN PROVISIÓN CIRCULANTE.....	0	(128)			
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	138.384	106.548			
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN.....	**0**	**13.908**	**PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN**.....	**20.072**	**0**
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS	5.894	6.144	INGRESOS PARTICIPACIÓN EN CAPITAL (Nota 16).....	14.408	13.600
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO (Nota 13).....	4.989	21.238	INGRESOS OTROS VALORES	2.267	2.379
			OTROS INTERESES Y ASIMILADOS	43	120
			DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO (Nota 13).....	35.387	3.924
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS.....	**41.222**	**0**	**RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS**.....	**0**	**7.359**
BENEFICIOS ACTIVIDAD ORDINARIA.....	**21.150**	**6.549**	**PÉRDIDAS ACTIVIDAD ORDINARIA**.....	**0**	**0**
PÉRDIDAS INMOVILIZADO Y CARTERA CONTROL	167	68	BENEFICIO ENAJ. INMOVIL.Y CARTERA CONTROL	321	1.868
GASTOS EXTRAORDINARIOS (Nota 16).....	5.424	6.287	SUBVENCIONES CAPITAL TRANSFERIDAS (Nota 11) .	1.464	1.505
			INGRESOS EXTRAORDINARIOS	1.578	1.082
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS.....	**0**	**0**	**RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS**.....	**2.228**	**1.900**
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	**18.922**	**4.649**	**PÉRDIDA ANTES DE IMPUESTOS**.....	**0**	**0**
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (Nota 14).....	1.195	(4.058)			
RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO).....	**17.727**	**8.707**	**RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDA)**.....	**0**	**0**

Las Notas 1 a 20 descritas en la memoria forman parte integrante de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2003 y 2002

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S. A.
(ENCE)

CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 JUNTO CON EL INFORME DE AUDITORÍA

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S. A.

(E N C E)

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

(1) ACTIVIDAD DE LA EMPRESA.

Empresa Nacional de Celulosas, S.A. (ENCE) se constituyó en el año 1968, teniendo por objeto social la fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas.

Con fecha 17 de diciembre de 1999 la Junta General Extraordinaria de Accionistas tomó el acuerdo de modificar la denominación social de la Compañía, que pasó a denominarse Grupo Empresarial ENCE, S.A.

En la actualidad la Sociedad dispone de fábricas en Pontevedra y Huelva, donde produce pasta de celulosa blanqueada mediante proceso químico.

(2) BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES.

(a) Imagen fiel.

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el Plan General de Contabilidad, de forma que muestran la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados. Las cuentas anuales del ejercicio 2003, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Las cuentas anuales del ejercicio 2002 fueron aprobadas en la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 9 de junio de 2003.

(b) **Principios contables.**

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad, en base a la aplicación y observancia de los principios contables contenidos en el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1643/1990 de 20 de Diciembre, todo ello en aras a mostrar una imagen fiel de la situación patrimonial de la Sociedad, de sus resultados y de su flujo de fondos en el ejercicio.

(c) **Agrupación de partidas.**

Los saldos mostrados en el activo de los balances de situación adjuntos al 31 de Diciembre bajo el epígrafe "Deudores" están compuestos por las siguientes partidas, que han sido agrupadas a efectos de su presentación:

Descripción	Importe en Miles de Euros	
	2003	2002
Clientes por ventas y prestación de servicios	72.087	55.039
Empresas del grupo Deudores (Nota 2-d).	5.392	14.724
Deudores varios	2.721	2.191
Personal	57	35
Administraciones Públicas (Nota 14).	21.759	25.073
Provisiones	(1.181)	(1.181)
	100.835	95.881

Los saldos mostrados en el pasivo de los balances de situación adjuntos bajo el epígrafe "Otras Deudas no Comerciales" están compuestos por las siguientes partidas, que han sido agrupadas a efectos de su presentación:

Descripción	Importe en Miles de Euros	
	2003	2002
Administraciones Públicas (Nota 14).....	5.211	4.778
Otras deudas.....	5.698	7.645
Remuneraciones pendientes de pago.....	2.989	2.490
	13.898	14.913

(d) Elementos recogidos en varias partidas

Los saldos netos a cobrar y a pagar al 31 de Diciembre correspondientes a empresas del Grupo y Asociadas son el resultado de agrupar las siguientes partidas de balance expresadas en miles de Euros:

31 DE DICIEMBRE DE 2003									
DESCRIPCIÓN	NORFOR MADERAS	IBERSILVA SERVICIOS	IBERSILVA	NORTE FORESTAL (NORFOR)	CELULOSAS DE ASTURIAS (CEASA)	EUFORES	CENER	OTROS	TOTAL
INMOVILIZADO FINANCIERO									
CRÉDITOS (Nota 8)	-	-		-	-	23.099	-	-	23.099
ACTIVO CIRCULANTE									
DEUDORES .(Nota 2-c)	39	2.708	95	987	9	-	354	1.200	5.392
ACREEDORES C. PLAZO									
PROVEEDORES	-	(1.577)	(12.343)	(10.670)	(10.317)	-	(45)	(113)	(35.065)
	39	1.131	(12.248)	(9.683)	(10.308)	23.099	309	1.087	6.574

31 DE DICIEMBRE DE 2002									
DESCRIPCIÓN	NORFOR MADERAS	IBERSILVA SERVICIOS	IBERSILVA	NORTE FORESTAL (NORFOR)	CELULOSAS DE ASTURIAS (CEASA)	EUFORES	CENER	OTROS	TOTAL
INMOVILIZADO FINANCIERO									
CRÉDITOS (Nota 8)	-	-		-	-	43.522	-	-	43.522
ACTIVO CIRCULANTE									
DEUDORES .(Nota 2-c)	19	100	161	389	13.783	-	251	21	14.724
ACREEDORES C. PLAZO									
PROVEEDORES	(92)	(835)	(11.896)	(8.250)	(7.438)	-	(252)	(158)	(28.921)
	(73)	(735)	(11.735)	(7.861)	6.345	43.522	(1)	(137)	29.325

(3) DISTRIBUCION DE RESULTADOS

El Consejo de Administración de la Sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas la aplicación del resultado del ejercicio según el siguiente detalle:

	Miles de Euros
Resultado del año.....	17.727
- Primer dividendo a cuenta acordado el 09.12.2003.....	5.603
- Segundo dividendo adicional a cuenta acordado el 09.03.2004 ...	5.604
- Dividendo complementario.....	2.802
- Reserva voluntaria.....	3.718
	17.727

Con fecha 9 de diciembre de 2003 el Consejo de Administración de ENCE acordó distribuir un dividendo a cuenta del beneficio del ejercicio de 5.603 miles de Euros.

El estado contable requerido por el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas formulado por el Consejo de Administración en relación con el mencionado dividendo a cuenta es el siguiente:

	Miles de Euros
Cantidad que se propone distribuir	5.603
Beneficio neto al 30-9-03.....	22.052
Reserva Legal pendiente de cubrir.....	-
Límite distribución dividendo a cuenta.....	22.052
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-9-03.	100.000

Con fecha 9 de marzo de 2004 el Consejo de Administración de ENCE acordó distribuir un segundo dividendo a cuenta del beneficio del ejercicio de 5.604 miles de Euros.

El estado contable requerido por el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas formulado por el Consejo de Administración en relación con el mencionado dividendo a cuenta es el siguiente:

	Miles de Euros
Cantidad adicional que se propone distribuir.....	5.604
Beneficio neto al 30-12-03.....	17.727
Dividendo a cuenta distribuido	5.603
Reserva Legal pendiente de cubrir.....	-
Límite distribución dividendo a cuenta.....	12.124
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-12-03	100.000

La disminución del beneficio entre el 30 de septiembre y el 31 de diciembre de 2003 se debe, fundamentalmente, a la contabilización de las diferencias de cambio negativas por un importe de 4.355 miles de Euros derivadas de ajustar a tipo de cambio Euro/dólar de cierre, el saldo del préstamo a largo plazo que tiene Grupo Empresarial ENCE, S.A. con su filial Eufores, S. A. (Véase Nota 8).

4) NORMAS DE VALORACIÓN.

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales para el ejercicio 2003, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

(a) Inmovilizado Inmaterial.

- Gastos de Investigación y desarrollo

Se contabilizan, en cada ejercicio, por los costes incurridos. Dichos importes están específicamente individualizados por proyectos y su coste está claramente establecido. Asimismo, la Dirección de la Sociedad tiene motivos fundados para confiar en el éxito técnico y en la rentabilidad económico-comercial de dichos proyectos.

Los gastos de I+D se amortizan a razón del 20% anual. Los cargos a las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2003 y 2002 por la amortización de I + D ascendieron a 2.422 y 2.203 miles de Euros, respectivamente.

– Derechos de Arrendamiento Financiero

Se recogía en este epígrafe, fundamentalmente, el valor correspondiente a las Oficinas Centrales de la Sociedad, actualizado según el Real Decreto Ley 7/1996, que fueron objeto de una operación de "sale and lease-back" en 1993. Este concepto se amortizaba a razón del 3% anual y los cargos a las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2003 y 2002 ascendieron a 212 y 214 miles de Euros, respectivamente.

En el mes de noviembre de 2003 se ejercitó la opción de compra de este inmueble, habiéndose dado de baja en Derechos de Arrendamiento Financiero e incorporándose en el Inmovilizado Material dentro del epígrafe "Construcciones".

– Aplicaciones informáticas

Las aplicaciones informáticas figuran valoradas al coste de adquisición y se amortizan linealmente en cinco años o en su vida útil, si ésta resultase menor.

(b) Inmovilizado material.

El inmovilizado material se halla valorado a precio de coste, actualizado con diversas disposiciones legales, entre las que se encuentra el Real Decreto-Ley 7/1996.

Las plusvalías o incrementos netos de valor resultantes de las operaciones de actualización se amortizan en los períodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad, eficiencia o un alargamiento de la vida útil de los bienes se capitalizan como mayor coste de los correspondientes activos.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos los costes internos, determinados en función de los consumos propios de materiales de almacén, y los costes de fabricación, determinados según tasas horarias de absorción similares a las usadas para la valoración de las existencias.

La Sociedad amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle :

	Años de vida útil estimada
Construcciones	30
Maquinaria e Instalaciones Técnicas	15
Otro Inmovilizado material	11

Los cargos a las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2003 y 2002 por el concepto de amortización del inmovilizado material ascendieron a 15.648 y 15.521 miles de Euros, respectivamente.

(c) Participaciones en Empresas del Grupo y Cartera de Valores.

La Sociedad sigue los siguientes criterios en la contabilización de sus inversiones en valores mobiliarios de renta variable:

Las participaciones mayoritarias en empresas del Grupo se valoran al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico contable de las participaciones, corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

De acuerdo con la legislación mercantil vigente, la Sociedad formula cuentas anuales consolidadas que, en comparación con las cuentas anuales individuales adjuntas, suponen un aumento de los beneficios del ejercicio y de las reservas al 31 de diciembre de 2003 por importe de 24 y 70 millones de Euros, aproximada y respectivamente, así como un aumento de la cifra de negocios y activos de 73 y 330 millones de Euros, respectivamente.

(d) Créditos no comerciales.

Los créditos no comerciales, tanto a corto como a largo plazo, se registran por el importe entregado.

Los ingresos por intereses se computan en el ejercicio en que se devengan, siguiendo un criterio financiero.

(e) Existencias.

Las materias primas y auxiliares se valoran a coste medio o valor de mercado, el menor.

Los productos terminados y en curso de fabricación se valoran de acuerdo al menor de los siguientes importes:

a) A coste medio, que incluye el coste de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación.

b) A valor de mercado (valor neto de realización).

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento, se ha reducido a su posible valor de realización.

(f) Subvenciones.

Para la contabilización de las subvenciones recibidas, la Sociedad sigue los siguientes criterios:

1.- Subvenciones de capital no reintegrables:

Se valoran por el importe concedido y se imputan a resultados en proporción a la depreciación experimentada durante el período por los activos financiados por dichas subvenciones, salvo que se trate de activos no depreciables, en cuyo caso se imputan al resultado del ejercicio en que se produzca la enajenación o baja en el inmovilizado de los mismos.

2.- Subvenciones de explotación:

Se abonan a resultados en el momento de su cobro.

(g) Provisión para pensiones y obligaciones similares.

Grupo Empresarial ENCE, S.A. (ENCE) tiene establecidos los siguientes compromisos para jubilaciones y pensiones complementarias de viudedad, orfandad y ascendientes, con el fin de complementar las prestaciones de la Seguridad Social en favor de su personal y familiares.

(g-1) Personal activo.

(a) Este compromiso acoge al personal que permanece en activo al 31 de diciembre de 2003 y no ha alcanzado la condición de beneficiario, estando acogido a la actual legislación sobre fondos de pensiones y es de aportación definida. Este plan de pensiones se encuentra integrado en el fondo de Pensiones SERVIRENTA F.P.

(b) Con independencia de este compromiso, y según lo establecido en el Convenio Colectivo vigente, la Sociedad garantizaba a estos trabajadores en el momento de la jubilación el 30% del salario pensionable (prestación definida).

En el ejercicio 2002 se alcanzó un acuerdo con el personal de Huelva y Madrid, cuantificando esta obligación para estos centros de trabajo en 2.703 miles de Euros, cuyo pasivo se encontraba registrado a 31 de diciembre de 2002 en ajustes por periodificación del pasivo del Balance de situación, que ha sido satisfecho en diciembre de 2003.

Asimismo, durante el ejercicio 2002 se exteriorizó el compromiso correspondiente al personal de Pontevedra mediante un seguro de prima única por importe de 1.237 miles de Euros, satisfecho en 2002.

Consecuentemente, a la fecha, no existe pasivo real ni contingente por esta garantía.

(g-2) Personal pasivo

En Diciembre de 1997 la Sociedad procedió a contratar con una Compañía de Seguros un Seguro de Prima Única que garantizase las contingencias cubiertas por este fondo. Consecuentemente, a 31 de diciembre de 2003 no existe pasivo real ni contingente por este concepto.

Los pagos realizados por la compañía de seguros tienen la consideración de gasto fiscalmente deducible en el momento del pago, dando lugar al correspondiente ajuste negativo en la base imponible y por lo tanto a la recuperación del impuesto anticipado registrado en su día (Véase Notas 4-j y 14)

(h) Provisión para indemnizaciones.

La Dirección de la Sociedad no tenía, ni tiene en este momento, planes de despidos en curso, ni necesidad o proyecto de efectuarlos, de los que se pudiera derivar el pago de indemnizaciones de importancia al amparo de la legislación vigente. Por esta razón, no se estima preciso efectuar ninguna provisión por este concepto.

(i) Deudas.

Las deudas se registran por su valor nominal, contabilizándose la diferencia entre dicho valor nominal y el importe recibido en el activo del balance como gastos por intereses diferidos, los cuales se imputan a resultados de acuerdo a su devengo, siguiendo un método financiero.

(j) Impuesto sobre Sociedades.

La Sociedad tributa en régimen de consolidación fiscal con su Grupo de Empresas (Véase Nota 14).

El Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto.

Los impuestos anticipados y diferidos se hallan recogidos en el activo y pasivo de la Sociedad de acuerdo con una tasa fiscal aplicada del 35%.

(k) Transacciones en moneda extranjera.

Los elementos patrimoniales cuyo precio de adquisición o coste de producción está expresado en moneda extranjera se contabilizan en Euros mediante conversión de los importes en moneda extranjera al tipo de cambio vigente en la fecha en que se produce cada adquisición o en la fecha en que los bienes se incorporan al patrimonio.

La conversión de los créditos y débitos de las monedas no integradas en la Unión Monetaria se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación. El resultado de aplicar este criterio no difiere significativamente del que se obtendría al valorar los saldos en moneda extranjera a los tipos de cambio en vigor a la fecha del balance, a excepción del préstamo a largo plazo en dólares USA que tiene la Sociedad con su filial Eufores, S.A., en relación con el cual, teniendo en cuenta la importancia de su impacto, la Sociedad sí ha realizado el ajuste al tipo de cambio Dólar/Euro de cierre (Véase Notas 8 y 13).

(l) Instrumentos de cobertura.

La Sociedad utiliza instrumentos derivados para sus operaciones de cobertura, que son aquéllas que tienen por objeto y por efecto eliminar o reducir significativamente los riesgos de cambio o de mercado.

De acuerdo con la normativa sobre el tratamiento de operaciones de futuros emitida por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, las diferencias de cotización de futuros y otros instrumentos similares que se pongan de manifiesto a lo largo de la vida de las operaciones de cobertura se registran como resultados de forma simétrica a los ingresos o costes del elemento cubierto, lo que se traduce, al tratarse de una cobertura no especulativa, en una contabilización de las diferencias en el momento de vencimiento de cada uno de los contratos.

(m) Ingresos y gastos.

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el criterio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsibles y las pérdidas, aun las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

(5) INMOVILIZACIONES INMATERIALES

El movimiento habido durante los ejercicios 2003 y 2002 en las diferentes cuentas de inmovilizado inmaterial y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	MILES DE EUROS					
	2003			2002		
	Coste	Amorti-zación	Neto	Coste	Amorti-zación	Neto
Gastos de I + D						
Saldo Inicial.....	14.461	9.730	4.731	12.254	7.527	4.727
Movimientos del ejercicio..	2.666	2.422	244	2.207	2.203	4
	17.127	12.152	4.975	14.461	9.730	4.731
Aplicaciones informáticas						
Saldo inicial.....	7.869	3.709	4.160	6.635	2.524	4.111
Movimientos del ejercicio	543 (*)	1.351	808	1.234 (*)	1.185	49
	8.412	5.060	3.352	7.869	3.709	4.160
SALDO FINAL	25.539	17.212	8.327	22.330	13.439	8.891

(*) Corresponde a un traspaso de Inmovilizado Material en curso.

DERECHOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO			
	MILES DE EUROS		
	Coste	Amortización	Neto
Saldo al 1.1.02	8.849	1.846	7.003
Adiciones y dotación del ejercicio	368	214	154
Bajas Ejercicio	(18)	(10)	(8)
Saldo al 31.12.02	9.199	2.050	7.149
Adiciones y dotación del ejercicio. . .	-	212	(212)
Traspaso a Inmovilizado Material	(9.181)	(2.246)	(6.935)
Bajas Ejercicio	(18)	(16)	(2)
Saldo al 31.12.03.	--	--	--

Los derechos de arrendamiento financiero correspondían, fundamentalmente, a la operación de venta y arrendamiento posterior de las Oficinas Centrales de la Sociedad, ubicadas en la Avenida de Burgos nº 8 B. Dicho contrato fue firmado en octubre de 1993 con tres compañías de leasing teniendo un período de vigencia de 10 años a partir de la firma del contrato. En el

mes de noviembre de 2003 se ha ejercitado la opción de compra, valorada en 667 miles de Euros, habiéndose traspasado estos activos al inmovilizado material.

(6) INMOVILIZACIONES MATERIALES.

El 31 de diciembre de 1996 la Sociedad actualizó su inmovilizado material al amparo del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de Junio, con pago de un gravamen único del 3%. Con anterioridad la Sociedad se había acogido a la Ley de Actualización de 1981.

Las cuentas afectadas por la actualización amparada por el Real Decreto Ley 7/1996 de 7 de junio y su efecto al 31 de diciembre de 2003 es como sigue:

	Miles de Euros			
	Incremento	Amortización del ejercicio 2003	Amortización acumulada	Efecto Neto
Terrenos	621	18	107	514
Construcciones	4.820	277	2.173	2.647
Maquinaria	16.442	1.019	14.368	2.074
Otras Instalaciones, Utillaje y Mobiliario	122	11	88	34
Otro Inmovilizado	302	7	284	18
Oficinas Centrales	272	4	54	218
	22.579	1.336	17.074	5.505

El incremento neto del valor resultante de las operaciones de actualización se amortiza en los períodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.

El movimiento habido en las diferentes cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	2003 MILES DE EUROS				
	SALDO INICIAL	ENTRADAS O DOTACIONES	TRASPASOS	SALIDAS BAJAS REDUCCIONES	SALDO FINAL
COSTE					
Terrenos y Construcciones.....	64.822	-	9.661	-	74.483
Maquinaria e Instalaciones Técnicas.....	351.643	-	28.664	(3.530)	376.777
Otro Inmovilizado Material.....	11.151	473	505	(458)	11.671
Inmovilizado en Curso.....	29.731	19.228	(30.192)	(5.303)	13.464
TOTAL COSTE	**457.347**	**19.701**	**8.638**	**(9.291)**	**476.395**
AMORTIZACIÓN ACUMULADA					
Terrenos y Construcciones.....	39.943	1.287	2.246	-	43.476
Maquinaria e Instalaciones Técnicas.....	269.538	13.828	-	(3.527)	279.839
Otro Inmovilizado Material.....	7.593	533	-	(292)	7.834
TOTAL AMORTIZACIÓN ACUMULADA	**317.074**	**15.648**	**2.246**	**(3.819)**	**331.149**

	2002 MILES DE EUROS				
	SALDO INICIAL	ENTRADAS O DOTACIONES	TRASPASOS	SALIDAS BAJAS REDUCCIONES	SALDO FINAL
COSTE					
Terrenos y Construcciones.....	63.275	-	1.547	-	64.822
Maquinaria e Instalaciones Técnicas.....	340.913	-	10.730	-	351.643
Otro Inmovilizado Material.....	10.542	91	717	(199)	11.151
Inmovilizado en Curso.....	10.894	31.831	(12.994)	-	29.731
TOTAL COSTE	**425.624**	**31.922**	**-**	**(199)**	**457.347**
AMORTIZACIÓN ACUMULADA					
Terrenos y Construcciones.....	38.611	1.332	-	-	39.943
Maquinaria e Instalaciones Técnicas.....	255.863	13.675	-	-	269.538
Otro Inmovilizado Material.....	7.218	514	-	(139)	7.593
TOTAL AMORTIZACIÓN ACUMULADA	**301.692**	**15.521**	**-**	**(139)**	**317.074**

Los elementos del inmovilizado material totalmente amortizados al 31 de diciembre de 2003 ascienden a 206.411 miles de Euros y 171.604 miles de Euros al 31 de diciembre de 2002.

La Sociedad obtuvo en 1957, y por un período de 99 años, la concesión de la explotación de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra, al cabo de los cuales deberán revertir al Estado. El valor en libros de todos los activos afectos a estos terrenos a 31

de diciembre de 2003 era de 79.004 miles de Euros. La Orden del Ministerio de Medio Ambiente de 23 de julio de 1999 declaró que el plazo concesional de la concesión C-734-Pontevedra, de la que es titular GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. vence el año 2018. Contra este acto administrativo, ENCE interpuso recurso Contencioso Administrativo ante la Sala de la Audiencia Nacional por estimar que no era conforme a derecho, y dicha Sala, con fecha 27 de septiembre de 2002, dictó Sentencia por virtud de la cual, estimando el recurso contencioso administrativo interpuesto por ENCE, declaró la expresada Resolución no conforme con el ordenamiento jurídico, anulándose por haberse dictado prescindiendo absolutamente del procedimiento.

Con fecha 25 de octubre de 2002, la Abogacía del Estado presentó escrito de preparación del Recurso de Casación contra la mencionada Sentencia pero, posteriormente por Auto de 31 de marzo de 2003 la Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo del Tribunal Supremo, ante la manifestación del Abogado del Estado de no sostener el recurso de Casación, acordó declarar desierto dicho recurso, por lo que la Sentencia de 27 de septiembre de 2002 devino firme.

La política de la Sociedad es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. La Dirección de la Sociedad estima que la cobertura de estos riesgos al 31 de Diciembre de 2003 y 2002 es suficiente.

(7) PARTICIPACIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS

El movimiento de estos epígrafes durante 2003 y 2002 queda reflejado a continuación:

	2003			2002		
	Grupo	Asociadas	Provisión	Grupo	Asociadas	Provisión
Saldo Inicial	136.456	2.755	(668)	127.649	2.755	(668)
Adiciones:						
E. de Navia Asturias	3	-	-	-	-	-
Tisú de Lourizán	3	-	-	-	-	-
Eufores	8.133	-	-	8.807	-	-
Bajas:						
Elnosa	-	(2.680)	418	-	-	-
Saldo Final.....	144.595	75	(250)	136.456	2.755	(668)

Las adiciones de los años 2003 y 2002 en Eufores corresponden a las ampliaciones de capital llevadas a cabo en esta sociedad mediante capitalización de créditos (Véase Nota 8).

Las empresas del Grupo y la información relacionada con las mismas al 31 de diciembre de 2003 y 2002 son las siguientes:

2003 CIFRAS EN MILES DE EUROS						
NOMBRE DIRECCIÓN ACTIVIDAD	IBERSILVA HUELVA FORESTAL	NORFOR PONTEVEDRA FORESTAL	ENCELL LONDRES COMERCIAL	EUFORES URUGUAY FORESTAL	CENER S.L HUELVA ENERGÍA	CEASA ASTURIAS CELULOSA
Fracción de capital que se posee.	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Capital.....	39.666	2.464	28	56.756	3.756	37.863
Reservas.....	15.046	21.552	- -	6.118	3.317	16.815
Resultados netos último ejercicio..	2.773	5.674		10.631	2.216	25.833
Valor neto según libros de la participación..... ...	40.761	7.974	28	50.213	3.756	41.680

2002 CIFRAS EN MILES DE EUROS						
NOMBRE DIRECCIÓN ACTIVIDAD	IBERSILVA HUELVA FORESTAL	NORFOR PONTEVEDRA FORESTAL	ENCELL LONDRES COMERCIAL	EUFORES URUGUAY FORESTAL	CENER S.L HUELVA ENERGÍA	CEASA ASTURIAS CELULOSA
Fracción de capital que se posee.	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Capital.....	39.666	2.464	28	41.094	3.756	37.863
Reservas.....	12.822	18.961	-	3.261	1.237	14.682
Resultados netos último ejercicio..	3.413	3.809	-	10.387	6.080	10.132
Valor neto según libros de la participación..... ...	40.761	7.974	28	42.080	3.756	41.680

La Sociedad formula separadamente cuentas anuales consolidadas, reflejándose su efecto en la Nota 4-c.

(8) CRÉDITOS A EMPRESAS DEL GRUPO.

Corresponden en su totalidad a los créditos en dólares concedidos a la Sociedad EUFORES (Véase Nota 2-d), para la financiación de la adquisición y forestación de montes. No tienen establecida fecha de vencimiento definida y devengan un tipo de interés del 6% anual.

El movimiento habido en el ejercicio ha sido el siguiente:

	Miles de Euros	
	2003	2002
Saldo inicial	43.522	26.651
Devolución neta de préstamo.....	(10.189)	-
Incremento de préstamos	-	28.669
Intereses devengados (Nota 16).....	2.254	2.050
Aplicación Ampliación de Capital (Nota 7).....	(8.133)	(8.807)
Diferencia de cambio Dólar/Euro al cierre (Nota 13).....	(4.355)	(5.041)
Saldo final	23.099	43.522

En el ejercicio 2003 la Sociedad ha cubierto una ampliación de capital por compensación de créditos en Eufores, por importe de 8.133 miles de Euros.

(9) <u>EXISTENCIAS</u>.

La composición de las existencias de la Sociedad al 31 de Diciembre de 2003 y de 2002 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2003	2002
Materias primas y otros aprovisionamientos.....	26.950	28.045
Productos en curso y semiterminados.....	203	214
Productos terminados	25.805	24.706
Provisión por obsolescencia de materias primas y otros aprovisionamientos	(895)	(895)
Saldo al 31 de diciembre.....	52.063	52.070

<u>Compromisos futuros.</u>

La Sociedad sigue la política de registrar contablemente sus operaciones de compra y venta, así como los resultados derivados de las mismas, en el momento de la transmisión de la propiedad, salvo que los compromisos adquiridos den lugar a pérdidas, en cuyo caso se registran inmediatamente dichas pérdidas.

Al 31 de diciembre de 2003 no existen compromisos significativos de compras futuras.

La política de la Sociedad es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2003 y 2002 era suficiente.

(10) FONDOS PROPIOS.

El movimiento habido en las cuentas de "Fondos propios" ha sido el siguiente:

	MILES DE EUROS							
	CAPITAL SUSCRITO	PRIMA EMISIÓN	RESERVA LEGAL	RESERVAS VOLUNTARIAS	RESERVAS ACCIONES PROPIAS	RESULTADOS EJERCICIO	DIVIDENDO	DIVIDENDO A CUENTA
Saldo al 1 de Enero de 2002	114.615	31.937	21.791	87.910		16.469	-	(3.821)
Distribución de Beneficios			1.132	3.875		(16.469)	7.641	3.821
Beneficio 2002 y Dividendo a cuenta.....						8.707		(3.821)
Adquisición acciones propias				(795)	795			
Saldo al 31 de Diciembre de 2002.....	114.615	31.937	22.923	90.990	795	8.707	-	(3.821)
Distribución de Beneficios ...				(2.755)		(8.707)	7.641	3.821
Beneficio 2003 y Dividendo a cuenta.....						17.727		(5.603)
Venta acciones propias				795	(795)			
Saldo al 31 de Diciembre de 2003	114.615	31.937	22.923	89.031	-	17.727	-	(5.603)

Capital Social

En el mes de Julio de 2001 la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) procedió a la venta de su participación en la Sociedad (un 51%) mediante un proceso de O.P.V., adjudicando un 24'99% al consorcio formado por CORPORACIÓN CAIXA GALICIA S.A.V. con un 11'99%, BANKINTER (HISPAMARKET, S.A.) con un 6'5% y BANCO ZARAGOZANO con un 6'5%. El resto de la participación poseída por SEPI fue adjudicada a otros inversores institucionales.

Con fecha 23 de diciembre de 2002 la Comisión Nacional del Mercado de Valores aprobó una OPA de Grupo Empresarial ENCE, S.A. formulada por Corporación Caixa Galicia S.A.V. y Banco Zaragozano, S.A., sobre el 10% del capital a un precio de 14,50 € /acción.
Con fecha 23 de enero de 2003 concluyó el período de O.P.A. incrementando Corporación Caixa Galicia S.A.V. su participación hasta el 17,69% y Banco Zaragozano, S.A. hasta el 9,57%, manteniendo Bankinter (Hispamarket, S.A.) el 6,5%.

Con fecha 22 de diciembre de 2003, Banco Zaragozano vendió el 3,07% de Grupo Empresarial Ence, S.A. que adquirió a través de la O.P.A., por lo que su participación vuelve a ser del 6,5%.

La Sociedad no tiene otros accionistas con participación superior al 10%.

La Sociedad tiene admitida a cotización oficial en Bolsa la totalidad de sus acciones.

El capital social al 31 de Diciembre de 2003 está representado por 25.470.000 acciones al portador, de 4,50 Euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Reserva Legal.

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas, y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Prima de Emisión.

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción alguna en cuanto a la disponibilidad del mismo.

(11) SUBVENCIONES DE CAPITAL.

El movimiento habido en los ejercicios 2003 y 2002 en esta cuenta del pasivo del balance de situación es el siguiente:

	MILES DE EUROS					
	2003			2002		
	Saldo	Aplicado	Saldo Neto	Saldo	Aplicado	Saldo Neto
Saldo inicial.....	25.200	(13.963)	11.237	25.200	(12.458)	12.742
Aumento por nuevas Subvenciones.	-	-	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio...	-	(1.464)	(1.464)	-	(1.505)	(1.505)
Saldo Final.....	25.200	15.427	9.773	25.200	(13.963)	11.237

El saldo a 31 de diciembre de 2003 corresponde en su mayoría a una subvención concedida por el FEDER. Este importe es acorde con el programa de subvenciones FEDER 94-99, y a las inversiones realizadas en los ejercicios de 1994 a 1997.

(12) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El movimiento habido durante los ejercicios 2003 y 2002 en las cuentas de provisión para riesgos y gastos ha sido el siguiente:

	MILES DE EUROS			
	2003		2002	
	RESPONSA-BILIDADES	OTROS	RESPONSA-BILIDADES	OTROS
Saldo Inicial ..	3.379	1.234	6.449	2.291
Dotaciones....	904	34	-	28
Aplicaciones..	-	(554)	(3.070)	(727)
Recuperación/ Traspaso	-	-	-	(358)
Saldo Final...	4.283	714	3.379	1.234

(13) DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO.

La composición de las deudas con entidades de crédito a 31 de diciembre de 2003, de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

	MILES DE EUROS						
	DEUDAS CON VENCIMIENTO EN:						TOTAL LARGO PLAZO
DEUDA	2004	2005	2006	2007	2008	RESTO	
Instituciones Bancarias...	73.146	18.222	18.222	-	-	-	36.444
Provisión intereses y otros	398	410	450	464	423	1.080	2.827
Operaciones Leasing.....	-	-	-	-	-	-	-
Total.....	73.544	18.632	18.672	464	423	1.080	39.271

El tipo de interés medio de las deudas no comerciales sujetas a coste explícito era del 3,5%.

A 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tiene concedidas los préstamos y las líneas de crédito que a continuación se indican, con los límites e importes disponibles que asimismo se detallan:

LÍNEAS DE CRÉDITO			
		MILES DE EUROS	
	VENCIMIENTO	LIMITE	SALDO DISPUESTO
CAIXA GALICIA (Sindicado)	19-12-2006	200.000	54.667
BANESTO.....	22-07-2004	6.010	(3.791)
CAJA MADRID.....	26-01-2005	6.010	(647)
SANTANDER CENTRAL HISPANO....	26-10-2004	9.015	2.088
J.P. MORGAN.....	Mensual	43.600	43.274
BBVA.....	03-12-2004	15.710	9.549
BANKINTER.....	16-11-2004	7.813	146
CAJA ASTURIAS.....	15-01-2005	5.000	4.304
TOTAL GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.....		293.158	109.590
DISPUESTO DEL SINDICADO POR FILIALES			42.000

Con fecha 19 de diciembre del año 2001 se firmó un contrato de financiación sindicada multiempresa y multidivisa por un importe máximo de 200.000.000 de Euros. En esta operación sindicada actuaron como Coaseguradores-Directores Caixa Galicia, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Santander Central Hispano y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y su objetivo es proveer financiación a largo plazo destinada a las inversiones futuras del Grupo, siendo su vencimiento en los años 2004, 2005 y 2006.

Esta facilidad financiera incluye cláusulas de vencimiento anticipado y "Covenants" referidos a ratios financieros a nivel de cuentas anuales consolidadas (Deuda financiera neta/Fondos propios; Deuda financiera neta/EBITDA; EBITDA/Intereses).

La Dirección de la Sociedad considera que estos ratios se están cumpliendo y se cumplirán con plena satisfacción durante la vigencia de la indicada operación financiera.

Para cubrir las fluctuaciones de paridad $/€ que afectan significativamente al importe de sus ventas, la Sociedad procedió en años anteriores a la venta a plazo de dólares USA en operaciones forward, como cobertura de sus ingresos por venta futuros. Con fecha 29 de julio de 2003 y posteriores se procedió a reestructurar los seguros de cambio y los túneles con vencimiento en los años 2005, 2006 y 2007 manteniendo los importes, plazos y entidades financieras originales, por un nocional de 821,6 millones de dólares USA contratando opciones de venta.

La situación de las operaciones de cobertura a fecha de cierre del ejercicio 2003 se detalla a continuación:

	Moneda	Miles de Dólares	Cambio medio Dólar/Euro	Cambio Dólar/Euro	
				Mínimo	Máximo
Seguros de venta:					
Año 2004	USD	228.000	0,9863	0,9884	0,9857
		228.000			
				Suelo	**Techo**
Collars/túneles:					
Año 2004	USD	60.000	-	1,0168	0,9581
		60.000			
				Suelo	
Opciones put:					
Año 2005	USD	288.000		1,00545	
Año 2006	USD	288.000		0,96339	
Año 2007	USD	245.611		0,97759	
		821.611			

El epígrafe "Diferencias Positivas de Cambio" incluye un importe de 34.195 miles de Euros que corresponde a los beneficios en operaciones de cobertura liquidadas en el ejercicio 2003.

Adicionalmente se han producido diferencias de cambio negativas por un importe de 4.355 miles de Euros correspondientes al ajuste a tipo de cambio Dólar/Euro de cierre del préstamo en dólares a largo plazo que tiene Grupo Empresarial ENCE, S.A. con su filial EUFORES (Véase Nota 8).

(14) SITUACIÓN FISCAL

El detalle del epígrafe "Administraciones Públicas" al 31 de diciembre de 2003 y 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	2003		2002	
	Saldos Deudores (Nota 2-c)	Saldos Acreedores (Nota 2-c)	Saldos Deudores (Nota 2-c)	Saldos Acreedores (Nota 2-c)
Hacienda Pública deudor por IVA	6.964	-	9.002	-
Impuesto sobre beneficios anticipados.....	7.032	-	9.804	-
Crédito fiscal con el grupo por aportación de bases negativas en el consolidado fiscal (a).....	412	-	5.529	-
Hacienda pública deudor por otros importes a compensar.....	1.617	-	-	-
Cuenta a cobrar a Hacienda Pública por los pagos a cuenta de las filiales del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2002 (b).....	3.887	-	-	-
Pagos a cuenta del Impuesto de Sociedades de ENCE del ejercicio corriente.....	1.659	-	67	-
Hacienda pública deudor y acreedor por diversos conceptos	188	3.197	671	3.043
Impuesto sobre beneficios diferido.....	-	2.014	-	1.735
	21.759	**5.211**	**25.073**	**4.778**

(a) Durante el ejercicio 2003 se han recuperado 5,4 millones de Euros al Grupo por bases imponibles negativas aportadas por la matriz al Grupo consolidado.

(b) En enero de 2004 se ha cobrado de la Hacienda Pública la totalidad de este importe.

El Impuesto sobre Sociedades se calcula en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

La conciliación del resultado contable de los ejercicios 2003 y 2002 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	2003 MILES DE EUROS		
	AUMENTO	DISMINUCIÓN	IMPORTE
Resultado contable del ejercicio (antes de impuestos)			18.922
Diferencias permanentes.....	1.728	681	1.047
Diferencias temporales:			
Con origen en el ejercicio	938	1.021	(83)
De ejercicios anteriores	226	4.735	(4.509)
Base imponible (resultado fiscal)			15.377

	2002 MILES DE EUROS		
	AUMENTO	DISMINUCIÓN	IMPORTE
Resultado contable del ejercicio (antes de impuestos)			4.649
Diferencias permanentes.....	1.760	4.405	(2.645)
Diferencias temporales:			
Con origen en el ejercicio	11.007	460	10.547
De ejercicios anteriores	240	9.855	(9.615)
Base imponible (resultado fiscal)			2.936

Las diferencias temporales en el ejercicio, básicamente disminuciones, corresponden a pagos de la Compañía de Seguros a personal jubilado en base a la prima única abonada en 1997 (Véase Nota 4g-2).

El Impuesto sobre Sociedades contabilizado como gasto en el ejercicio se desglosa como sigue:

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Base imponible previa	15.377	2.936
Tipo impositivo .....(35%)	5.382	1.028
Impuestos anticipados y diferidos registrados en el ejercicio	29	(3.691)
Impuesto anticipado registrado en el ejercicio proveniente de ejercicios anteriores	1.578	3.365
Compensación I+D 2002	(752)	-
Doble imposición de dividendos	(5.042)	(4.760)
TOTAL	1.195	(4.058)

A efectos de la tributación por el Impuesto de Sociedades, la Sociedad solicitó a la Administración Tributaria con fecha 21 de diciembre de 2001 tributar en régimen de consolidación fiscal para los años 2002, 2003 y 2004 con las siguientes Sociedades:

Sociedad dominante:

Grupo Empresarial ENCE,S.A.

Sociedades dominadas:

Celulosas de Asturias, S.A.
Celulosa Energía S.L.
Norte Forestal, S.A.
Ibersilva, S.A.
Norfor Maderas, S.A.
Ibersilva Servicios, S.A.
Técnica Forestal Mecalizada S.L.

Con fecha 20 de marzo de 2002 la Administración Tributaria en virtud de lo establecido en el artículo 51.2 del R.D. 537/1997 de 14 de abril (B.O.E. de 24 de abril) por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, comunicó que quedaba aprobada la consolidación fiscal para los años 2002, 2003 y 2004 con el número de Grupo Fiscal 149/02.

Con fecha 7 de junio del año 2002, la Junta General Ordinaria de Accionistas, adoptó el acuerdo (por unanimidad de los presentes constando entre los accionistas representados la abstención de 490 acciones), de ratificar en lo menester los precedentes acuerdos sociales de opción por el Régimen de los Grupos de Sociedades, en la actualidad denominado Régimen de Consolidación Fiscal, adoptados con anterioridad al 1 de enero de 2002, así como optar, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 84 de la Ley 43/1995 de 27 de diciembre del Impuesto sobre Sociedades, según redacción aportada al mismo por la Ley de Medidas Administrativas y del Orden social para el ejercicio 2002 y en orden a asegurar la aplicación del Régimen de Consolidación Fiscal, previsto en los artículos 78 y siguientes de la citada Ley 43/1995, por aplicar a los ejercicios 2003 y siguientes dicho régimen especial, con carácter indefinido.

A lo largo del año 2003 se han incorporado a este régimen de consolidación fiscal tres nuevas sociedades:

Eucalipto de Pontevedra, S.A.
Tisú de Lourizán, S.L.
Electricidad de Navia Asturias, S.L.

Este hecho fue comunicado a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria con fecha 19 de diciembre de 2003.

La Compañía matriz tiene previsto repartir la carga fiscal del Impuesto de Sociedades entre sus filiales en función de los resultados generados por cada Sociedad a título individual.

El saldo de la cuenta de impuestos anticipados incluido en el epígrafe "Administraciones Públicas deudora" tiene su origen fundamentalmente, en la exteriorización mediante un seguro de prima única de los compromisos para complementos de jubilación del personal pasivo y las indemnizaciones y provisiones con el carácter de no deducibles (Véase Nota 4-g), y su movimiento en los ejercicios 2003 y 2002, calculado al 35%, es el siguiente :

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Saldo inicial	9.804	9.401
Movimiento neto en el ejercicio	(1.328)	403
Traspaso a Hacienda Pública deudora.....	(1.444)	0
SALDO FINAL.....	7.032	9.804

El movimiento de la cuenta de impuestos diferidos, surgida básicamente como consecuencia de la deducibilidad fiscal de las cuotas de leasing en la venta de las Oficinas Centrales de la Sociedad mediante una operación de "sale and lease-back", calculado al 35%, a esa misma fecha, es el siguiente:

	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Saldo inicial	1.735	1.658
Por aplicación en el ejercicio	279	77
SALDO FINAL.....	2.014	1.735

La Sociedad tiene pendientes de inspección fiscal los ejercicios 2000 a 2003 por todos los impuestos que le son de aplicación, así como el Impuesto de Sociedades del ejercicio 1999. No se espera que se devenguen pasivos significativos como consecuencia de la inspección de dichos ejercicios.

(15) GARANTÍAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS Y OTROS PASIVOS CONTINGENTES.

A 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tiene prestados los siguientes avales a filiales ante entidades financieras.

BANCO	FILIAL	MILES DE EUROS
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL (ICO).....	EUFORES	12.294
BANESTO.....	CENER	16.424
CAJA DE BADAJOZ	IBERSILVA	3.000
B.I.D.	EUFORES/TLM	16.709
BBVA.....	EUFORES	4.735
BANCO SANTANDER.....	EUFORES	3.959

Los administradores no esperan que se devenguen pasivos significativos como consecuencia de las garantías prestadas.

Asimismo la empresa tiene contratado un seguro de responsabilidad civil. Los administradores consideran que dicho seguro cubre razonablemente los riesgos por este concepto.

(16) INGRESOS Y GASTOS.

El desglose del epígrafe "Aprovisionamientos" de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2003 y 2002 adjuntas, en miles de Euros, es el siguiente:

	2003	2002
Compras de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles	237.293	212.118
Variación de existencias de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles.....	1.107	6.329
SALDO FINAL.....	238.400	218.447

El desglose del epígrafe de gastos de personal de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2003 y 2002 adjuntas, en miles de Euros, es el siguiente:

	2003	2002
Sueldos, salarios y asimilados	31.656	29.748
Cargas Sociales	8.689	8.612
Aportaciones a sistemas complementarios de pensiones (Nota 4-g1)	1.612	1.567
SALDO FINAL.....	41.957	39.927

Las principales transacciones efectuadas durante los ejercicios 2003 y 2002 con empresas del Grupo y con empresas asociadas han sido las siguientes, expresadas en miles de Euros.

	2003					
	NORFOR	IBERSILVA SERVICIOS	IBERSILVA	CENER	EUFORES	CEASA
Aprovisionamientos	117.712	-	76.656	-	-	-
Otros gastos de explotación	-	-	-	-	-	76.836
Servicios prestados.....	420	2.158	170	411	-	79
Ingresos Financieros.....	-	8	5	-	2.254	-
Dividendos.....	1.218	-	1.190	4.000	-	8.000

	2002					
	NORFOR	IBERSILVA SERVICIOS	IBERSILVA	CENER	EUFORES	CEASA
Aprovisionamientos	91.466	-	80.672	-	-	-
Otros gastos de explotación	-	-	-	-	-	52.202
Servicios prestados.....	248	1.996	27	288	-	-
Ingresos Financieros.....	-	-	-	-	2.050	-
Dividendos.....	940	-	1.040	2.000	-	9.620

Durante los ejercicios 2003 y 2002 la Sociedad no ha efectuado transacciones en monedas no pertenecientes al área Euro por importe significativo.

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a venta de pasta de celulosa, actividad ordinaria de la Sociedad, es como sigue:

POR MERCADOS GEOGRÁFICOS	% CIFRA VENTAS 2003	% CIFRA VENTAS 2002
Alemania	21,80	21,78
España	17,08	20,71
Italia	13,99	11,54
Reino Unido	8,77	8,96
Francia	8,12	8,01
Austria	7,75	8,40
Holanda	6,27	6,45
Suiza	5,21	5,48
Otros	11,01	8,67
	100%	100%

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, distribuido por categorías, fue el siguiente:

CATEGORÍA PROFESIONAL	SITUACIÓN AL 31.12.03 DE EMPLEADOS	SITUACIÓN AL 31.12.02 DE EMPLEADOS
Directivos	6	5
Contrato Individual	138	137
Convenio Colectivo	535	539
Temporales	62	74
TOTAL	741	755
Plantilla media	756	750

El detalle de gastos extraordinarios en los ejercicios 2003 y 2002 es como sigue:

ORIGEN	MILES DE EUROS	
	2003	2002
Indemnizaciones	3.073	3.153
Otros gastos extraordinarios.....	2.351	3.134
TOTAL	5.424	6.287

Otra información

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas prestados a Grupo Empresarial ENCE, S.A durante el ejercicio 2003 han ascendido a 76 miles de Euros.

Por otra parte, los honorarios relativos a otros servicios profesionales prestados por el auditor y por otras entidades vinculadas al mismo ascendieron en el ejercicio 2003 a 343 miles de Euros.

(17) RETRIBUCIÓN Y OTRAS PRESTACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.

Durante el presente ejercicio, la Sociedad ha registrado en concepto de retribuciones devengadas por su Consejo de Administración por todos los conceptos, incluida la remuneración correspondiente a los miembros del Consejo de Administración que desempeñan funciones ejecutivas en la Sociedad, el importe de 786 miles de Euros, frente a 734 miles de Euros correspondientes al año 2002.

Los miembros del Consejo de Administración no tienen concedidos anticipos ni créditos de la Sociedad, excepto aquellos que pertenecen a la plantilla de Grupo Empresarial ENCE, S.A., que gozan de las mismas facilidades que el resto del personal.

La Sociedad no tiene contraída ninguna obligación con los miembros de su Consejo de Administración en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros.

Sin embargo, aquellos miembros del Consejo de Administración que pertenecen a la plantilla de ENCE, gozan de los mismos beneficios sociales que el resto de personal de Grupo Empresarial ENCE, S.A. estando incluidos en las correspondientes aportaciones y pagos por pensiones.

(18) DETALLE DE PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES CON ACTIVIDADES SIMILARES Y REALIZACIÓN POR CUENTA PROPIA O AJENA DE ACTIVIDADES SIMILARES POR PARTE DE ADMINISTRADORES

Durante el ejercicio 2003 los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad. Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de a Sociedad.

(19) MEDIO AMBIENTE

Con fecha 16 de octubre del año 2001 Grupo Empresarial ENCE, S. A. firmó un acuerdo con la Xunta de Galicia de cara al cumplimiento de los objetivos previstos para el saneamiento integral de la ría de Pontevedra. Dentro de este acuerdo se contemplan las inversiones requeridas en la Planta de Pontevedra para un tratamiento secundario de las emisiones líquidas, que habrían de finalizarse antes de dos años de la entrada en vigor de la Ley 8/2001, así como una aportación, por un importe 6.010 miles de Euros, en el horizonte 2002-2006, condicionada a las inversiones a llevar a cabo por el Organismo Autónomo Aguas de Galicia para el saneamiento de la ría de Pontevedra, de acuerdo con el Plan de Saneamiento de Galicia-Costa y con el convenio aprobado por el Conxello da Xunta en fecha 4 de Octubre de 2001. Para los libramientos de los importes antedichos es requisito que Aguas de Galicia acredite la ejecución de inversiones en el saneamiento de la ría de Pontevedra. Por la acreditación de inversiones realizadas en 2003 se ha efectuado un pago de 663 miles de Euros que figuran registrados en el epígrafe "Gastos extraordinarios" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Por las características de la industria de transformación de pasta de celulosa, la gran mayoría de las inversiones fabriles, inclusive las de proceso, mantienen el objetivo de reducción del impacto medioambiental por lo que no resulta apropiado cuantificar las inversiones medioambientales dado que todas las fabriles tienen este componente implícito, si bien podemos detallar las de carácter específico:

Complejo de Huelva:

- Tratamiento secundario de efluentes ..... . 2.610 miles de Euros
- Captación polvo de astillas en Parque de Maderas ..... 143 miles de Euros
- Aumento de Capacidad intercambio gases descarga digestores 59 miles de Euros

Complejo de Pontevedra:

- Acuerdo medioambiental con la Xunta de Galicia ..... 421 miles de Euros
- Otras inversiones medioambientales..... 214 miles de Euros

Por lo que respecta a los gastos de carácter ordinario incurridos en el ejercicio, cuyo fin es la protección y mejora del medio ambiente, el cargo a la cuenta de resultados ha ascendido a 3.688 miles de Euros, repartidos en Mantenimiento, Material de laboratorio, Movimiento de residuos, Gastos generales y Gastos de personal.

Los administradores consideran que no existen contingencias relacionadas con el medio ambiente por lo que no existen provisiones sobre actuaciones medioambientales.

Respecto a los actuales sistemas implantados por la Sociedad con la finalidad de reducir el impacto medioambiental de sus instalaciones, la Sociedad cuenta en sus fábricas de Pontevedra y Huelva con un Sistema de Gestión Medioambiental certificado por AENOR conforme a la Norma UNE-EN ISO 14001:1996 y registrado en el Sistema de Ecogestión y Ecoauditoria (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 1836/93 de la Unión Europea. Asimismo, se han acometido inversiones para la mejora del tratamiento de los vertidos de aguas residuales, existiendo además un control analítico periódico de los parámetros contaminantes de dichos vertidos, así como, inversiones en sistemas de reducción de emisiones a la atmósfera y de reducción de ruidos y olores. Adicionalmente, la Sociedad emplea sistemas de blanqueado de la pasta de papel que no requieren la utilización de cloro elemental, lo que minimiza que se puedan generar residuos organoclorados.

En el mes de octubre de 2003, la Sociedad ha obtenido los Certificados de Cadena de Custodia, que tras un proceso de auditoria oficial, realizadas por técnicos de AENOR, ha sido comprobado que los procesos productivos cumplen con todos los requisitos técnicos y documentales, que a tal efecto, exige el Sistema de Certificación Forestal Pan Europeo (PEFC)

Por otra parte, en el mes de octubre de 2003 el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente de la República Oriental de Uruguay otorgó a la Sociedad la autorización ambiental previa para la posible instalación de una planta de celulosa con capacidad para 400.000 toneladas/año en el Departamento de Río Negro (Uruguay)

(20) CUADROS DE FINANCIACIÓN

APLICACIONES	EJERCICIO 2003	ORÍGENES	EJERCICIO 2003
Adquisiciones de Inmovilizado:		Recursos Procedentes de las operaciones.....	39.373
Inmovilizado Inmaterial	3.209	Pérdidas y Ganancias 17.727	
Inmovilizaciones Materiales.....	19.158	Provisión para Riesgos y Gastos 938	
Inversiones Financieras	6	Amortizaciones 19.685	
Compra Acciones propias	-	Gastos a distribuir 540	
		Intereses Eufores y Difª de Cambio 2.101	
Dividendos.....	13.244	Subvenciones y otros.. ..... (1.464)	
		Resultados desinversiones ..... (154)	
		Enajenación Inmovilizado:	
Provisiones para riesgos y gastos.....	554		
		Inmovilizado Material e Inmaterial.....	5.320
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo.....	46.965	Inmovilizado Financiero	12.873
		Enajenación acciones propias	925
TOTAL APLICACIONES	**83.136**	**TOTAL ORIGENES .....**	**58.491**
		DISMINUCIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE	**24.645**

APLICACIONES	EJERCICIO 2002	ORÍGENES	EJERCICIO 2002
Adquisiciones de Inmovilizado:		Recursos Procedentes de las operaciones.....	29.625
Inmovilizado Inmaterial	3.809	Pérdidas y Ganancias 8.707	
Inmovilizaciones Materiales.....	31.922	Provisión para Riesgos y Gastos 28	
Inversiones Financieras	28.654	Amortizaciones 19.175	
Compra Acciones propias	795	Gastos a distribuir 585	
		Intereses Eufores y Difª de Cambio 2.992	
Dividendos.....	11.462	Subvenciones y otros.. ..... (1.862)	
Gastos a distribuir en varios ejercicios.....	2.700	Deudas a largo plazo	83.717
Provisiones para riesgos y gastos.....	3.797	Enajenación Inmovilizado:	
		Inmovilizado Material	68
TOTAL APLICACIONES	**83.139**	**TOTAL ORIGENES .....**	**113.410**
AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE	**30.271**		

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE EJERCICIO 2003

	MILES DE EUROS	
	AUMENTOS	DISMINUCIONES
Existencias.		7
Deudores	4.954	
Acreedores		32.669
Tesorería	114	
Ajustes Periodificación	2.963	
TOTAL	8.031	32.676
VARIACIÓN		24.645

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE EJERCICIO 2002

	MILES DE EUROS	
	AUMENTOS	DISMINUCIONES
Existencias.	-	13.826
Deudores	-	245
Acreedores	49.387	-
Tesorería	-	1.960
Ajustes Periodificación	-	3.085
TOTAL	49.387	19.116
VARIACIÓN	30.271	-

DE CONFORMIDAD CON LO ESTABLECIDO EN EL ARTÍCULO 171 DEL REAL DECRETO LEGISLATIVO 1.564/1989 DE 22 DE DICIEMBRE, POR EL QUE SE APRUEBA EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS, LOS ADMINISTRADORES DE GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. (ENCE)

PROCEDEN A FIRMAR LAS CUENTAS ANUALES (BALANCE, CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS Y MEMORIA), ASÍ COMO LAS CUENTAS CONSOLIDADAS DEL GRUPO ENCE, CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO DE 2003

D. José Luis Méndez López

D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo

D. Enrique Alvarez López

NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L., representada por D. José Luis García Suárez

HISPAMARKET, S.A., representada por D. Ricardo Luis Egea Marcos

D. Alberto Mirat de Diego

INTERMOBILIARIA, S.A., representada por D. Carlos Ruiz-Jarabo Colomer

D. Javier Lasarte Alvarez

D. Juan Dapena Traseira

D. José Luis Feito Higueruela

D. José Manuel Serra Peris

Madrid, 23 de marzo de 2004

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.

(ENCE)

INFORME DE GESTIÓN CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2003

INFORME DE GESTIÓN GRUPO EMPRESARIAL ENCE 2003

El año 2003 se ha desarrollado en un clima macroeconómico condicionado por importantes desequilibrios e inestabilidades, factores a los cuales no ha sido ajeno el sector de las Industrias Basadas en el Bosque.

Respecto al negocio básico de la Sociedad, a pesar de las dificultades del entorno, el satisfactorio resultado de las ampliaciones de las fábricas de Pontevedra y Navia (perteneciente a la filial CEASA), completadas en el último trimestre de 2002, ha permitido que el tonelaje de celulosa vendido en 2003 haya superado el millón de toneladas, cifra récord en la historia de ENCE.

Así, la producción de celulosa correspondiente al año 2003, 1.005.480 toneladas (incluyendo CEASA), ha sido un 17% más alta que la lograda en el 2002. La optimización del proyecto de ampliación de Pontevedra se ha traducido en una mayor productividad (1.057 toneladas/día frente a 936 toneladas/día en 2002). También se ha producido una mejora en el centro fabril de Huelva (1.003 toneladas/día frente a 996 toneladas/día en 2002).

En lo que se refiere a su actividad complementaria, la producción de energía eléctrica ha sido de 1.245.900 MWh en el presente ejercicio (incluyendo CEASA), lo que supone un crecimiento del 8% respecto a la producida el año pasado, habiéndose comercializado externamente un 55%.

Con fecha 19 de febrero de 2003, Grupo Empresarial ENCE S.A. procedió a la transmisión a QUIMIGAL-Química de Portugal, S.A. del paquete accionario del 50% que ostentaba en el capital social de Electroquímica del Noroeste, S.A. (ELNOSA). La empresa lusa había comprado en diciembre de 2001 el otro 50%. ENCE y Quimigal continuarán con sus relaciones de prestación mutua de servicios y de intercambio de productos en el asentamiento industrial de Lourizán (Pontevedra).

En lo que se refiere al esfuerzo inversor, tras haber realizado importantes inversiones en los dos últimos años para llevar a cabo el proyecto de ampliación en Pontevedra, ENCE está actualmente impulsando, a través de la sociedad Tisú de Lourizan, S.L., el desarrollo de un proyecto de fabricación de papel tisú en Lourizán (Pontevedra), para lo cual ha firmado un acuerdo con Xesgalicia y Georgia Pacific . ENCE tiene una participación del 30% en este proyecto.

Respecto al establecimiento fabril de Huelva, ha comenzado a dar fruto la reducción de los costes de madera, gracias a la optimización logística y al ahorro logrado en el transporte de la misma, lo que ha sido posible gracias a la puesta en marcha de la planta de astillado de Montevideo (Uruguay) y de las inversiones complementarias para la recepción de las astillas en el puerto de Huelva. Este proceso de mejoras logísticas y abaratamiento en los costes de la madera se impulsará fuertemente a partir del 2004 con la entrada en operación de la Terminal Logística e Industrial de M'Bopicua (río Uruguay).

ENCE ha continuado el desarrollo de sus Sistemas de Gestión en el marco de la actividad (Calidad, Prevención de Riesgos Laborales, Gestión Sostenible del Bosque y Sistemas Medioambientales). Así:

- En el mes de octubre se hizo entrega de los Certificados de Cadena de Custodia a las fábricas de celulosa de la compañía, en base al Sistema de Certificación Forestal Pan Europeo (PEFC). Dicha certificación acredita que las materias primas de origen forestal empleadas en un proceso productivo proceden de forma controlada y documentada de bosques gestionados sosteniblemente.
- En julio de 2003, Ence y la Xunta de Galicia han suscrito un Pacto Ambiental que supondrá una anticipación en la fecha de la aplicación de las exigencias de la Directiva Europea de Control Integrado de la Contaminación IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control), en línea con la excelencia medioambiental de ENCE.

El desarrollo de las actividades de la Dirección de Investigación y Tecnología se realiza en cuatro centros ubicados en Pontevedra, Huelva, Navia y Fray Bentos (Uruguay) donde, a lo largo del año 2003, se han seguido desarrollando los programas dirigidos a las mejoras genética y selvícola del eucalipto, a la innovación y mejora de los procesos y productos de celulosa, a los de transformación mecánica de la madera y a la ingeniería de los nuevos proyectos, encontrándose debidamente especificada en la Memoria dentro del Inmovilizado Material.

Centrándonos en la Cuenta de Resultados, la cifra de ventas correspondiente al 2003 ha sido de 410,17 millones de Euros, cifra un 3% superior a la correspondiente a 2002.

El resultado de explotación (EBIT incluyendo coberturas de riesgo de cambio) ha sido 14,12 millones de Euros de beneficio, frente a los 0,80 millones de Euros de beneficios del año 2002. En dicha mejora han intervenido el mayor volumen facturado y la reducción de en los costes de producción de celulosa, consecuencia de las recientes inversiones en Pontevedra

(reducción de los costes de transformación en un 2% frente a 2002), así como el efecto compensatorio del programa de coberturas frente a la reducción de los precios de la celulosa en Euros (-7%). La contribución de la actividad eléctrica al resultado se ha visto minorada por los bajos precios de mercado, si bien el incremento de primas por biomasa ha compensado parcialmente este efecto negativo.

Teniendo en cuenta todos estos factores, el resultado neto después de impuestos alcanzado, 17,73 millones de Euros, ha sido un 36% superior al obtenido en el ejercicio pasado.

Como consecuencia de las indemnizaciones al personal motivadas por el programa de rejuvenecimiento de plantilla, los resultados extraordinarios negativos del año han sido 2,23 millones de Euros

Con fecha 29 de julio de 2003 y posteriores y aprovechando la coyuntura favorable de tipos de interés, tipos de cambio y volatilidades dólar/euro, ENCE procedió a sustituir las operaciones de cobertura correspondientes a los años 2005-2006-2007, formalizadas en su día, por opciones de venta por los mismos importes y vencimientos (821,6 millones de dólares). Esto supone para ese periodo el aseguramiento de ganancias por diferencias de cambio, sin posibilidad de experimentar pérdidas por dicho motivo. Con ello, el programa completo de coberturas a 31 de diciembre de 2003, que se extiende hasta el último trimestre de 2007 a razón de 72 millones de dólares trimestrales (1.110 millones de dólares), queda configurado con operaciones de seguro (2004) y opciones de venta (2005-2006-2007) a un tipo de cambio medio de aproximadamente 0,987 dólar/euro.

En el mes de noviembre de 2003 se ha ejercitado la opción de compra de las Oficinas Centrales de la Sociedad, ubicadas en la Avenida de Burgos nº 8 B, valorada en 667 miles de Euros, habiéndose traspasado estos activos al inmovilizado material.

OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS

A 31 de diciembre de de 2002 Grupo Empresarial ENCE poseía 54.825 acciones propias, con un valor nominal de 247 miles de Euros, que representaban el 0,215% del capital de la Sociedad, siendo su valor en libros 795 miles de Euros. Con fecha 16 de diciembre de 2003 la Sociedad procedió a vender a su filial Ibersilva las citadas 54.825 acciones al precio de 16,88 Euros, cotización de cierre del día de la transacción.

Una vez realizada esta operación, las filiales forestales Norte Forestal (NORFOR) e Ibersilva poseen 1.264.626 acciones de Grupo Empresarial Ence, con un valor nominal de 5.691 miles de Euros que representan el 4,97% del capital de la Sociedad, siendo su valor en libros de 17.728 miles de Euros.

HECHOS IMPORTANTES DESPUÉS DEL CIERRE

Grupo Empresarial ENCE ha adaptado el contenido de su página web a las exigencias impuestas por la ORDEN ECO/3722/2003 de 26 Diciembre sobre el informe anual de Gobierno Corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

PERSPECTIVAS

En los últimos meses de 2003 la economía mundial ha entrado en una tónica de recuperación que se confía se prolongue a lo largo de 2004. En este contexto, la zona euro también acaba el año con una cierta aceleración del crecimiento, si bien la tónica dominante sigue siendo de estancamiento y fragilidad.

Respecto al mercado papelero, la industria espera con impaciencia signos de mejora económica que impacten favorablemente en la demanda de papel y cartón. Se prevé que en el segundo trimestre, periodo en el que se produce cierta recuperación estacional, se materialice la esperada mejora.

Por lo que se refiere a la celulosa, las nuevas capacidades en Sudamérica se están absorbiendo por el mercado, al hilo de lo cual se han producido anuncios de aumentos de precios, en febrero y marzo, tanto para la fibra larga del Norte como para la celulosa de eucalipto.

La negativa evolución de la paridad dólar/euro se encuentra, al igual que en año anterior, muy mitigada en el Grupo ENCE como consecuencia del programa de coberturas del riesgo de cambio.

D. José Luis Méndez López **D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo**

D. Enrique Alvarez López

NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L., representada por D. José Luis García Suárez

HISPAMARKET, S.A., representada por D. Ricardo Luis Egea Marcos

D. Alberto Mirat de Diego

INTERMOBILIARIA, S.A., representada por D. Carlos Ruiz-Jarabo Colomer

D. Javier Lasarte Alvarez

D. Juan Dapena Traseira

D. José Luis Feito Higueruela

D. Jose Manuel Serra Peris

Madrid, 23 de marzo de 2004

054001

Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes

Cuentas anuales consolidadas e Informe de gestión consolidado correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003 junto con el Informe de Auditoría

Registro de Auditorías
Emisores
Nº 8318

Deloitte

C N M V
Registro de Auditorías
Emisores
Nº 8318

Raimundo Fdez. Villaverde, 65
28003 Madrid
España

Tel.: +34 915 14 50 00
Fax: +34 915 14 51 80
+34 915 56 74 30
www.deloitte.es

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
Grupo Empresarial ENCE, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Grupo Empresarial ENCE, S.A., y Sociedades Dependientes, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo correspondiente al ejercicio 2003 no ha incluido el examen de las cuentas anuales de Celulosas de Asturias, S.A., Grupo Eufores, Norfor, S.A., Iberflorestal, S.A., Técnica Forestal Mecanizada, S.L. y Eucalipto de Pontevedra, S.A., cuya participación en los activos y cifra de negocios consolidados atribuibles al grupo ENCE es de un 39% y 7% respectivamente; asimismo, la aportación de dichas sociedades a las reservas y a los resultados netos consolidados se indica en las Notas 10 y 16 de la memoria adjunta. Las mencionadas cuentas anuales han sido auditadas por otros auditores (véase Nota 1) y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas de Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes se basa, en lo relativo a dichas sociedades, únicamente en sus respectivos informes de auditoría.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 1 de abril de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 en el que, en base a nuestra auditoría y a los informes de otros auditores, expresamos una opinión favorable.

3. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de otros auditores, tal como se indica en el párrafo 1 anterior, las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2003 expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades consolidadas.

DELOTTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C nº S0692

Manuel del Olmo

24 de marzo de 2004

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
GRUPO CONSOLIDADO
BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(Miles de Euros)

A C T I V O	31 diciembre 2003	31 diciembre 2002
B) INMOVILIZADO	**588.407**	**567.356**
I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	**1.352**	**2.008**
II INMOVILIZACIONES INMATERIALES (Nota 6)	**13.767**	**21.163**
Bienes y Derechos Inmateriales	32.760	37.402
Provisiones y Amortizaciones	(18.993)	(16.239)
III INMOVILIZACIONES MATERIALES (Nota 7)	**554.005**	**522.392**
Terrenos y Construcciones	380.163	335.239
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	624.049	599.281
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	22.214	21.061
Anticipos e Inmovilizaciones Materiales en Curso	18.561	33.568
Amortizaciones	(490.982)	(466.757)
IV INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	**1.555**	**4.065**
Cartera de Valores a Largo Plazo (Nota 8)	816	3.651
Otros Créditos Largo Plazo	1.397	1.464
Provisiones (Nota 8)	(658)	(1.050)
V ACCIONES SOCIEDAD DOMINANTE (Nota 5f)	**17.728**	**17.728**
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	**1.796**	**2.406**
E) ACTIVO CIRCULANTE	**220.055**	**215.598**
II EXISTENCIAS (Nota 9 y 5g)	83.656	88.317
III DEUDORES (nota 4-c)	125.941	113.341
Clientes por Ventas y Servicios	97.459	82.123
Otros Deudores	30.554	33.250
Provisiones	(2.072)	(2.032)
IV INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	992	848
VI TESORERÍA	7.344	11.049
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	2.122	2.043
TOTAL A C T I V O	**810.258**	**785.360**

P A S I V O	31 diciembre 2003	31 diciembre 2002
A) FONDOS PROPIOS (Nota 10)	**364.947**	**336.603**
I CAPITAL SUSCRITO	114.615	114.615
II PRIMA EMISIÓN ACCIONES	31.937	31.937
IV OTRAS RESERVAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE	111.953	114.708
Reserva Legal	22.923	22.923
Reservas Distribuibles	71.302	74.057
Reserva Acciones Propias	17.728	17.728
V RESERVAS INTEGRACIÓN GLOBAL	70.441	50.508
VI PERDIDAS Y GANANCIAS SOCIEDAD DOMINANTE	41.604	28.656
Pérdidas y Ganancias Consolidadas	41.604	28.656
IX DIVIDENDO A CUENTA	(5.603)	(3.821)
B) SOCIOS EXTERNOS	**0**	**732**
C) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS(Notas 11 y 5-h)	**17.448**	**15.582**
D) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Notas 12 y 5-i)	**13.256**	**12.626**
E) ACREEDORES A LARGO PLAZO	**146.081**	**203.244**
I DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO (Nota 13)	145.658	203.235
IV OTROS ACREEDORES A LARGO PLAZO	423	9
F) ACREEDORES A CORTO PLAZO	**268.526**	**216.573**
I DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO (Nota 13)	178.374	105.573
IV ACREEDORES COMERCIALES	65.668	77.172
V OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES (NOTA 4-c)	24.226	30.826
VI PROVISIONES OPERACIONES DE TRÁFICO	11	0
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	247	3.002
TOTAL P A S I V O	**810.258**	**785.360**

Las notas números 1 a 20 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación a 31/12/03 y 31/12/02

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
GRUPO CONSOLIDADO
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS 2003 Y 2002
(Miles de Euros)

DEBE	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	HABER	Ejercicio 2003	Ejercicio 2.002
A) GASTOS			**B) INGRESOS**		
REDUCCIÓN EXISTENCIAS PRODUCTOS TERMINADOS	0	7.424	IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS (Nota 16)	482.773	468.551
APROVISIONAMIENTOS (Nota 16)	251.367	228.069	AUMENTO EXISTENCIAS PRODUCTOS TERMINADOS	159	0
GASTOS DE PERSONAL	81.493	75.519	TRABAJOS EFECT. POR EL GRUPO PARA INMOVILIZADO (Notas 5-e y 16	22.867	25.287
a) Sueldos, salarios y similares	62.819	58.085	OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	2.417	1.404
b) Cargas Sociales	18.674	17.434			
DOTACIONES PARA AMORTIZACIONES DEL INMOVILIZADO	44.876	37.489			
VARIACIÓN DE LAS PROVISIONES DE TRÁFICO	974	9			
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	101.778	90.654			
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	**27.728**	**56.078**	**PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN**	**0**	**0**
OTROS GASTOS FINANCIEROS (Nota 13)	12.912	14.212	INGRESOS PARTIC.EN CAPITAL E INVERS. FINANC.TEMPORALES	648	551
PÉRDIDAS DE INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	0	14	OTROS INTERESES E INGRESOS ASIMILADOS	427	671
VARIACIÓN PROVIS. INVERSIONES FINANCIERAS	0	413	BENEFICIOS DE INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	0	0
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO	831	16.569	DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO (Nota 13)	35.666	3.951
RESULTADOS NEGATIVOS DE CONVERSIÓN	236	0	RESULTADOS POSITIVOS DE CONVERSIÓN	107	2.149
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	**22.869**	**0**	**RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS**	**0**	**23.886**
AMORTIZACIÓN FONDO COMERCIO CONSOLIDACIÓN	0	169	REVERSIÓN DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN	0	133
BENEFICIOS ACTIVIDAD ORDINARIA	**50.597**	**32.156**	**PÉRDIDAS ACTIVIDAD ORDINARIA**	**0**	**0**
PÉRDIDAS PROCEDENTES DE INMOVILIZADO	926	802	BENEFICIOS PROCENTES DE INMOVILIZADO	761	3.346
VAR. PROV. INMOVILIZADO MATERIAL E INMATERIAL	9	0	BENEFICIOS ENAJENACIÓN EMPRESAS ASOCIADAS	178	1.862
PÉRDIDAS ENAJENACIÓN PART .INTEGRACIÓN GLOBAL O PROPORC	0	0	SUBVENCIONES CAPITAL TRANSFERIDAS (Nota 11)	1.697	1.941
GASTOS Y PÉRDIDAS EXTRAORDINARIOS (Nota 16)	8.324	11.333	INGRESOS EXTRAORDINARIOS	3.089	2.752
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	**0**	**0**	**RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS**	**3.534**	**2.234**
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (Nota 14)	**47.063**	**29.922**	**PÉRDIDA ANTES DE IMPUESTOS**	**0**	**0**
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS (NOTA 14)	6.182	1.817			
BENEFICIO DEL EJERCICIO	**40.881**	**28.105**	**RESULTADO EL EJERCICIO (PÉRDIDA)**	**0**	**0**
RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS	(723)	(551)			
RESULTADO EJERCICIO SDAD. DOMIN.(BENEFICIO)	**41.604**	**28.656**			

Las Notas números 1 al 20 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2003 y 2002

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS E INFORME DE GESTIÓN
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2003
JUNTO CON EL INFORME DE AUDITORIA

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

MEMORIA CONSOLIDADA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

1. SOCIEDADES DEL GRUPO

Las empresas del Grupo incluidas en la consolidación mediante el método de integración global y la información relacionada con las mismas son las siguientes:

1.1. GRUPO EMPRESARIAL ENCE S.A. (ENCE)

Avenida de Burgos nº 8, B

Su actividad es la fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas.

Cuentas auditadas por Deloitte & Touche.

1.2. CELULOSA ENERGÍA, S.L. (CENER)

Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. HUELVA.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación al 31 diciembre de 2003 asciende a 3.756 miles de Euros.

Su actividad es la gestión y explotación de las instalaciones de generación de energía eléctrica de la fábrica de ENCE así como la comercialización de los recursos energéticos aprovechados.

Cuentas auditadas por Deloitte & Touche.

1.3. CELULOSAS DE ASTURIAS, S.A. (CEASA)

Armental s/n. NAVIA (ASTURIAS)

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE, El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 41.680 miles de Euros.

Su actividad es la fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas.

Cuentas auditadas por CTA Auditores.

1.4. IBERSILVA, S.A.

Avenida de Andalucía, s/n. HUELVA

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 40.761 miles de Euros.

Su objeto social, como empresa de servicios forestales, es la explotación del bosque, trabajos de forestación, estudio y realización de proyectos y servicios especializados, la explotación mercantil y comercialización en todos los órdenes de los productos forestales, sus derivados y subproductos, así como toda operación o negocio de lícito comercio relacionado directa o indirectamente con dichas actividades.

Cuentas auditadas por Deloitte & Touche.

1.5. IBERSILVA SERVICIOS.

Avenida de Alemania, 94. HUELVA.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad IBERSILVA, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 1.219 miles de Euros.

Su actividad es la realización de Obras y Proyectos Forestales, Medioambientales, Agrícolas, Ganaderas, Hidráulicos e Hidrológicos.

Cuentas auditadas por Deloitte & Touche.

1.6. NORTE FORESTAL, S.A. (NORFOR)

Avenida de Fernández Ladreda, 15. PONTEVEDRA

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 7.974 miles de Euros.
Su objeto social es la explotación de bosques, trabajos de forestación y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal, la preparación y transformación de productos forestales, la explotación mercantil y comercialización de productos forestales, sus derivados y subproductos así como la realización de estudios y proyectos forestales.

Cuentas auditadas por CTA Auditores.

1.7. NORFOR MADERAS

Avenida de Fernández Ladreda, 15. PONTEVEDRA

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad NORFOR S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 601 miles de Euros.

Su actividad es la explotación de bosques, trabajos de forestación y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal, la preparación y transformación de productos forestales, incluyendo la transformación-mecanización de la madera en sus distintas fases y la explotación mercantil y comercialización de productos forestales en todos los órdenes de producción forestal y de sus derivados en cualquier nivel de elaboración de subproductos.

Cuentas auditadas por CTA Auditores.

1.8. TÉCNICA FORESTAL MECANIZADA, S.L. (TECFORM)

Avda. de Andalucía, 4. HUELVA.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad IBERSILVA, S.A. El importe de la participación del 31 de diciembre de 2003 asciende a 978 miles de Euros.

Su actividad es la fabricación, comercialización y venta de toda clase de maquinaria forestal y de obras públicas.

Cuentas auditadas por AF y MC Auditores, S.A.

1.9. IBERFLORESTAL.

Rua Antonio Feijó, 7. ODIVELAS (PORTUGAL).

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad NORFOR. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 55 miles de Euros.

Su actividad es la compra y venta de madera sin manipular.

Cuentas auditadas por Maia, Mesquita & Associados, Sociedades de Revisores Oficiais de Contas.

1.10. EUFORES, S.A.

Paraguay, 1470. MONTEVIDEO. URUGUAY.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 50.213 miles de Euros.

Su objeto social es la explotación de bosques, trabajos de forestación y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal, la preparación y transformación de productos forestales, la explotación mercantil y comercialización de productos forestales.

Cuentas auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

1.11. LAS PLÉYADES, S.A.

Paraguay, 1470. MONTEVIDEO (URUGUAY).

Sociedad participada en un 100% por EUFORES, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 11 miles de Euros.

Su actividad es la explotación de montes y comercialización de maderas en todas sus formas.

Cuentas auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

1.12. LAS PLÉYADES, SAFI

Avenida de Juan Carlos Gómez, 1445. MONTEVIDEO. URUGUAY.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad EUFORES, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 62 miles de Euros.

La empresa es una sociedad financiera de inversión, realizando operaciones de triangulación comprando madera en Chile para su envío a España.

Cuentas auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

1.13. MADERA ASERRADAS DEL LITORAL, S.A. Y MADERAS M'BOPICUÁ, S.A.

Ruta 25 Km 45,5 Young, Río Negro. Uruguay y Paraguay 1470, Montevideo.

Sociedades participadas por EUFORES, S.A. en un 99,68% y un 100% respectivamente. El importe de la participación de ambas compañías asciende a 31 de diciembre de 2003 a 1.820 miles de Euros.

Sus actividades son aserrado de madera para la obtención de tabla y realización de producto terminado de las tablas procedentes del aserradero.

Cuentas auditadas por Tea Deloitte & Touche.

1.14. TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUA, S.A.

Ruta 2 Km 305 Paraje Las Cañitas, Fray Bentos. Uruguay.

Sociedad participada en un 100% por EUFORES, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 13.527 miles de Euros.

Su objeto social es la promoción y desarrollo del polígono industrial M'Bopicuá en Uruguay.

Cuentas auditadas por Tea Deloitte & Touche.

1.15. EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A.

Carretera Barbado, s/n. Puente Caldelas. Pontevedra.

Sociedad participada en un 76,41% por la Sociedad NORTE FORESTAL, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 0 Euros, por encontrarse totalmente provisionada.

Su objetivo social es la transformación de madera sólida en tablero.

Cuentas auditadas por CTA Auditores.

Las empresas del Grupo excluidas del perímetro de consolidación, debido a su poca relevancia en el conjunto consolidable, y la información relacionada con las mismas son las siguientes:

1.16. ENCELL LIMITED.

Marie Cottage, 14 Chapel Street, BILLERICAY, ESSEX (U.K.)

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 28 miles de Euros.

Su actividad es la comercialización de pasta de papel.

Cuentas auditadas por Chantrey Vellacott DFK.

1.17. TISÚ DE LOURIZÁN, S.L.

Asentamiento de Lourizán s/n Pontevedra

Sociedad constituida en el ejercicio 2003 y participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 3 miles de Euros.

1.18. ELECTRICIDAD DE NAVIA ASTURIAS, S.L.

Armental s/n (Navia) Asturias

Sociedad constituida en el ejercicio 2003 y participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 3 miles de Euros.

2. SOCIEDADES ASOCIADAS.

2.1. TRANSPORTE DE CELULOSA Y MADERA, S.A. (TRACEMA)

Sociedad participada en un 40% por la Sociedad IBERSILVA, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2003 asciende a 32 miles de Euros.

3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE.

El Consejo de Administración de la Sociedad dominante propondrá a la Junta General de Accionistas la aplicación del resultado de la misma según el siguiente detalle:

	Miles de Euros
Resultado del año.....	17.727
- Primer dividendo a cuenta acordado el 09.12.2003.....	5.603
- Segundo dividendo adicional a cuenta acordado el 09.03.2004 ...	5.604
- Dividendo complementario.....	2.802
- Reserva voluntaria.....	3.718
	17.727

Con fecha 9 de diciembre de 2003 el Consejo de Administración de Grupo Empresarial ENCE, S.A. acordó distribuir un dividendo a cuenta del beneficio del ejercicio de 5.603 miles de Euros.

El estado contable requerido por el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas formulado por el Consejo de Administración en relación con el mencionado dividendo a cuenta fue el siguiente:

	Miles de Euros
Cantidad que se propone distribuir	5.603
Beneficio neto al 30-9-03.....	22.052
Reserva Legal pendiente de cubrir.....	-
Límite distribución dividendo a cuenta.....	22.052
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-9-03.	100.000

Con fecha 9 de marzo de 2004, el Consejo de Administración de ENCE ha acordado distribuir un segundo dividendo a cuenta del beneficio del ejercicio de 5.604 miles de Euros.

El estado contable requerido por el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas formulado por el Consejo de Administración en relación con el mencionado dividendo a cuenta es el siguiente:

	Miles de Euros
Cantidad adicional que se propone distribuir.....	5.604
Beneficio neto al 30-12-03.....	17.727
Dividendo a cuenta distribuido	5.603
Reserva Legal pendiente de cubrir.....	-
Límite distribución dividendo a cuenta.....	12.124
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-12-03	100.000

La disminución del beneficio en la Sociedad dominante, entre el 30 de septiembre y el 31 de diciembre de 2003 se debe fundamentalmente a la contabilización de las diferencias de cambio negativas por un importe de 4.355 miles de Euros derivadas de ajustar a tipo de cambio Dólar/Euro de cierre, el saldo del préstamo a largo plazo que tiene Grupo Empresarial ENCE, S.A. con su filial Eufores, S. A.

4. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS.

a) Imagen Fiel.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros de contabilidad de GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. y de las sociedades que se incluyen en la consolidación (detalladas en la Nota 1), de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Grupo. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido formuladas por los Administradores de GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A, y las cuentas anuales individuales de cada una de las sociedades consolidadas se someterán a la aprobación de las Juntas Generales Ordinarias correspondientes, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios de consolidación.

Los principios de consolidación más importantes aplicados han sido los siguientes:

1. La consolidación se ha realizado por el método de integración global con las sociedades en las que se tiene dominio efectivo debido a la posesión de mayoría de voto en sus órganos de representación y decisión (Nota 1).

2. Todas las cuentas y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

3. El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependientes consolidadas se presenta en el capítulo "Socios externos" del pasivo del balance de situación consolidado. Asimismo, el valor de la participación de los accionistas minoritarios en los resultados de las sociedades filiales dependientes se presenta en el epígrafe "Resultado atribuido a socios externos" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

c) Agrupación de partidas.

Los saldos mostrados en el activo de los balances de situación a 31 de diciembre bajo el epígrafe "Deudores" están compuestos por las siguientes partidas, que han sido agrupadas a efectos de su presentación:

	Miles de Euros	
	2003	2002
Clientes por ventas	97.459	82.123
Deudores varios	3.545	2.592
Personal	244	118
Administraciones Públicas (Nota 14).....	26.765	30.540
Provisiones	(2.072)	(2.032)
	125.941	113.341

Los saldos mostrados en el pasivo de los balances de situación a 31 de diciembre bajo el epígrafe "Otras Deudas no Comerciales" están compuestos por las siguientes partidas, que han sido agrupadas a efectos de su presentación:

	Miles de Euros	
	2003	2002
Personal.....	2.899	3.173
Impuesto diferido (Nota 14).....	2.014	1.735
Administraciones Públicas (IVA, retenciones e Impuesto Sociedades).(Nota 14).....	6.350	7.228
Remuneraciones pendientes de pago	5.656	5.107
Otras deudas.....	7.307	13.583
	24.226	30.826

5. NORMAS DE VALORACIÓN

Las principales normas de valoración utilizadas por la sociedad dominante en la elaboración de sus cuentas anuales consolidadas para el ejercicio 2003 han sido las siguientes:

a) Métodos de conversión

Como consecuencia de la existencia de una estrecha ligazón entre las actividades de las sociedades extranjeras del grupo y la de la sociedad dominante, en la conversión

de las cuentas anuales de las citadas sociedades extranjeras se ha utilizado el método monetario-no monetario, mediante la aplicación del siguiente procedimiento.

1. Las partidas monetarias de los balances de las sociedades extranjeras (tesorería y todas aquellas partidas representativas de derechos de cobro y obligaciones de pago) han sido convertidas al tipo de cambio vigente en la fecha de cierre del ejercicio de dichas sociedades.

2. Las partidas no monetarias han sido convertidas a Euros utilizando los tipos de cambio históricos.

3. Las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias se han convertido al tipo de cambio medio del ejercicio, excepto las relacionadas con partidas no monetarias, que se han convertido al tipo de cambio histórico.

b) <u>Gastos de establecimiento.</u>

Los gastos de establecimiento están formados, básicamente, por los gastos de primer establecimiento y puesta en marcha y están contabilizados por los costes incurridos, amortizándose a razón del 20% anual. El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio por el concepto de amortización de los gastos de establecimiento ascendió a 663 miles de Euros en 2003 y 708 miles de Euros en 2002.

c) <u>Inmovilizado inmaterial.</u>

- **<u>Gastos de I+D</u>:**

La cuenta de "Gastos de investigación y desarrollo" se carga por los importes incurridos en cada ejercicio. Dichos importes están específicamente individualizados por proyectos y su coste está claramente establecido, amortizándose a razón del 20% anual. Asimismo, la Dirección del grupo tiene motivos fundados para confiar en el éxito técnico y en la rentabilidad económico-comercial de dichos proyectos.

- **<u>Derechos de arrendamiento financiero</u>:**

Los derechos derivados de los "Contratos de arrendamiento financiero" se contabilizan como inmovilizado inmaterial por el valor contable del bien, reflejándose en el pasivo la deuda total por las cuotas más el importe de la opción de compra. La diferencia entre ambos importes, que representa los gastos financieros de la operación, se contabiliza como gastos a distribuir entre varios ejercicios y se imputa a

los resultados de cada ejercicio de acuerdo con un criterio financiero. La amortización de los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero se efectúa siguiendo idénticos criterios que con los elementos del inmovilizado material.

En este epígrafe se recogía el 31 de diciembre de 2002, fundamentalmente, el valor en libros que tenía, a 1 de octubre de 1993, el inmovilizado correspondiente a las Oficinas Centrales de la Sociedad dominante, dado que fueron objeto de una operación de "sale and lease-back". Esta partida se amortizaba a razón del 3% anual.

En el mes de noviembre de 2003 se ha ejercitado la opción de compra de este inmueble, habiéndose dado de baja en Derechos de Arrendamiento Financiero e incorporándose en el Inmovilizado Material dentro del epígrafe "Construcciones".

- **Aplicaciones informáticas:**

Las aplicaciones informáticas figuran valoradas al coste de adquisición y se amortizan linealmente en cinco años o en su vida útil si ésta resultase menor.

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada por la amortización del inmovilizado inmaterial ha ascendido a 5.018 miles de Euros en 2003 y a 3.963 miles de Euros en 2002 (Nota 6).

d) Inmovilizado material

Los bienes comprendidos en el inmovilizado material están valorados a su precio de adquisición, actualizado con diversas disposiciones legales entre las que se encuentra el Real Decreto-Ley 7/1996.

Las plusvalías o incrementos netos del valor resultante de las operaciones de actualización se amortizan en los períodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Las reparaciones que no representan una ampliación de la vida útil y los gastos de mantenimiento son cargados directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los trabajos realizados por el Grupo para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos los costes internos, determinados en función de los consumos propios de materiales de almacén y de los

costes de fabricación, determinados según tasas horarias de absorción similares a las usadas para la valoración de las existencias.

Las Sociedades amortizan su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de vida útil estimada
Construcciones	30
Maquinaria e Instalaciones Técnicas	15
Otro Inmovilizado	11

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio por la amortización de este inmovilizado ascendió a 30.831 miles de Euros en 2003 y 26.736 miles de Euros en 2002 (Nota 7).

e) <u>Patrimonio forestal</u>

La inversión en el patrimonio forestal se valora imputando todos los costes directamente incurridos en la adquisición, así como alquileres, preparación de terrenos, plantaciones, cuidado y conservación y parte de los costes del propio servicio forestal de las Sociedades. Asimismo, se capitaliza en concepto de intereses un porcentaje variable e individualizado sobre el valor contable de los vuelos en aquellas explotaciones donde, de acuerdo con el principio de prudencia valorativa, el coste esperado de la madera resulta inferior a los precios actuales de mercado. La capitalización por este concepto ha sido de 5.472 miles de Euros en 2003 y 6.248 miles de Euros en 2002 y se incluye en el epígrafe "Trabajos para el Inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

El criterio de imputación de costes a la madera cortada se basa en los costes totales incurridos a la fecha de la corta y el valor residual de la plantación, estimado éste en función de los ingresos netos futuros. Las desinversiones de madera del patrimonio forestal del grupo han ascendido a 8.364 miles de Euros durante el ejercicio 2003 y a 6.082 miles de Euros en 2002. Estos importes se encuentran registrados en la cuenta "Agotamiento de reserva forestal" dentro del epígrafe "Amortizaciones" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (Nota 7).

f) <u>Acciones de la Sociedad Dominante</u>

Las sociedades Norfor e Ibersilva mantienen a 31 de diciembre de 2003 una participación en el Capital de Grupo Empresarial Ence, S.A. de 2,5% y 2,465%

respectivamente. El Grupo valora las participaciones en las acciones de la Sociedad Dominante a su precio de adquisición o valor teórico contable, el menor.

g) <u>Existencias.</u>

Las materias primas y auxiliares se valoran al coste medio de adquisición o al valor de mercado, el menor.

Los productos terminados y en curso de fabricación se valoran de acuerdo con el menor de los siguientes importes:

a) A coste medio, que incluye el costo de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación.

b) A valor de mercado.

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento se ha reducido a su posible valor de realización.

h) <u>Subvenciones</u>

Para la contabilización de las subvenciones recibidas, las Sociedades siguen los criterios siguientes:

1. Subvenciones de capital no reintegrables.

   Se valoran por el importe concedido y se imputan a resultados en proporción a la depreciación experimentada durante el ejercicio por los activos financiados por dichas subvenciones.

2. Subvenciones de explotación.

   Se abonan a resultados en el momento de su devengo.

i) <u>Provisión para pensiones y obligaciones similares.</u>

Grupo Empresarial ENCE, S.A. (ENCE) tiene establecido los siguientes compromisos para jubilaciones y pensiones complementarias de viudedad, orfandad y ascendientes con el fin de complementar las prestaciones de la Seguridad Social en favor de su personal y familiares, no existiendo en el año 2003 fondos de previsión por encontrarse todos exteriorizados.

(i-1) Personal activo.

(a) Este compromiso acoge al personal que permanece en activo a 31 de diciembre de 2003 y no ha alcanzado la condición de beneficiario, estando acogido a la actual legislación sobre fondos de pensiones y es de aportación definida. Este plan de pensiones se encuentra integrado en el fondo de Pensiones SERVIRENTA F.P.

(b) Con independencia de este compromiso, y según lo establecido en el Convenio Colectivo vigente, la Sociedad garantizaba a estos trabajadores en el momento de la jubilación el 30% del salario pensionable (prestación definida).

En el ejercicio 2002 se alcanzó un acuerdo con el personal de Huelva y Madrid, cuantificando esta obligación para estos centros de trabajo en 2.703 miles de Euros, cuyo pasivo se encontraba registrado a 31 de diciembre de 2002 en ajustes por periodificación del pasivo del Balance de situación, que ha sido satisfecho en diciembre de 2003.

Asimismo, durante el ejercicio 2002 se exteriorizó el compromiso correspondiente al personal de Pontevedra mediante un seguro de prima única por importe de 1.237 miles de Euros, satisfecho en 2002.

Consecuentemente, a la fecha, no existe pasivo real ni contingente por esta garantía.

Asimismo, las Sociedades dependientes, Ibersilva y Norfor son promotoras de un plan de pensiones del sistema de empleo acogido a la Ley 8/1987, que integra al personal con contrato indefinido con una antigüedad superior a dos años. Este Plan de Pensiones se encuentra exteriorizado e integrado en el Fondo de Pensiones Servirenta F.0051. Los importes correspondientes a este plan de pensiones no son significativos.

(i-2) Personal pasivo.

En Diciembre de 1997 la Sociedad dominante procedió a contratar con una Compañía de Seguros un Seguro de Prima Única que garantizase las contingencias cubiertas por este fondo. Consecuentemente, a 31 de Diciembre de 2003 no existe pasivo real ni contingente por este concepto.

Los pagos realizados por la compañía de seguros a este colectivo tienen la consideración de gasto fiscalmente deducible en el momento del pago, dando lugar al correspondiente ajuste negativo en la base imponible y por lo tanto a la recuperación del impuesto anticipado registrado en su día (Nota 14)

j) <u>Provisión para indemnizaciones</u>.

La Dirección de la Sociedad dominante no tenía, ni tiene en este momento, planes de despidos en curso, ni necesidad o proyecto de efectuarlos, de los que se pudiera derivar el pago de indemnizaciones de importancia al amparo de la legislación vigente. Por esta razón, no se estima preciso efectuar ninguna provisión por este concepto.

k) <u>Deudas</u>

Las deudas, tanto a corto como a largo plazo, se contabilizan por su valor nominal, y la diferencia entre dicho valor nominal y el importe recibido se contabiliza en el activo del balance como gastos por intereses diferidos, que se imputan a resultados de acuerdo a su devengo, siguiendo un método financiero.

La clasificación entre corto y largo plazo se realiza teniendo en cuenta el plazo previsto para el vencimiento, enajenación o cancelación de las obligaciones y derechos de la empresa. Se considera largo plazo cuando es superior a un año contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio.

l) <u>Impuesto sobre beneficios.</u>

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio correspondiente a cada Sociedad consolidada se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.

Todas las Sociedades del Grupo con domicilio fiscal en España tributan en el ejercicio 2003 en el impuesto de sociedades en consolidación fiscal (Véase Nota 14)

Los impuestos anticipados y diferidos se hallan recogidos en el activo y pasivo de acuerdo con una tasa fiscal aplicada del 35%

m) <u>Transacciones en moneda extranjera.</u>

Los elementos patrimoniales cuyo precio de adquisición o coste de producción está expresado en moneda extranjera se contabilizan en Euros mediante conversión de los importes en moneda extranjera al tipo de cambio vigente en la fecha en que se produjo cada adquisición o en la fecha en que los bienes se incorporaron al patrimonio.

La conversión de los créditos y débitos de las monedas no integradas en la Unión Europea se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación. El resultado de aplicar este criterio no difiere significativamente del que se obtendría al valorar los saldos en moneda extranjera a los tipos de cambio en vigor a la fecha del balance.

n) <u>Instrumentos de cobertura</u>.

La Sociedad dominante utiliza instrumentos derivados para sus operaciones de cobertura, que son aquellas que tienen por objeto y por efecto eliminar o reducir significativamente los riesgos de cambio o de mercado.

De acuerdo con la normativa sobre el tratamiento de operaciones de futuros emitida por el Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas, las diferencias de cotización de futuros y otros instrumentos similares que se pongan de manifiesto a lo largo de la vida de las operaciones de cobertura se registran como resultados de forma simétrica a los ingresos o costes del elemento cubierto, lo que se traduce, al tratarse de una cobertura no especulativa, en una contabilización de las diferencias en el momento de vencimiento de cada uno de los contratos.

ñ) <u>Ingresos y gastos</u>

Los ingresos y gastos se imputan en función del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, las Sociedades únicamente contabilizan los beneficios realizados a la fecha de cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos y las pérdidas previsibles, aun siendo eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

6. INMOVILIZADO INMATERIAL.

El movimiento habido durante el ejercicio en las diferentes cuentas de inmovilizado inmaterial y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	Miles de Euros				
	2003				
	Saldo Inicio 2003	Adiciones o Dotaciones	Bajas	Traspasos	Saldo al 31 Diciembre 2003
Aplicaciones Informáticas:		(*)			
Coste	10.109	1.040	(16)		11.133
Amortización acumulada	(4.038)	(1.834)	-		(5.872)
	6.071	**(794)**	**(16)**		**5.261**
Gastos de Investigación y desarrollo:					
Coste	15.216	3.167	-		18.383
Amortización acumulada	(9.932)	(2.462)	-		(12.394)
	5.284	**705**	**-**		**5.989**
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero:					
Coste	9.199	-	(18)	(9.181)	-
Amortización acumulada	(2.050)	(212)	16	2.246	-
	7.149	**(212)**	**(2)**	**(6.935)**	**-**
Otros:					
Coste	2.878	368	(2)		3.244
Amortización acumulada	(219)	(510)	2		(727)
	2.659	**(142)**	**-**		**2.517**
Total:					
Coste	37.402	4.575	(36)	(9.181)	32.760
Amortización acumulada (nota 5-c)	(16.239)	(5.018)	18	2.246	(18.993)
Total	**21.163**	**(443)**	**(18)**	**(6.935)**	**13.767**

(*) De este importe, 543 miles de Euros corresponden a un traspaso de Inmovilizado Material en curso.

	Miles de Euros				
	2002				
	Saldo Inicio 2003	Adiciones o Dotaciones	Bajas	Traspasos	Saldo al 31 Diciembre 2003
Aplicaciones Informáticas:		(*)			
Coste	7.729	2.370	(36)		10.063
Variación en perímetro de consolidación	-	46	-		46
Amortización acumulada	(2.729)	(1.309)	-		(4.038)
	5.000	**1.107**	**(36)**	**-**	**6.071**
Gastos de Investigación y desarrollo:					
Coste	13.138	2.695	(617)		15.216
Amortización acumulada	(7.849)	(2.294)	211		(9.932)
	5.289	**401**	**(406)**	**-**	**5.284**
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero:					
Coste	8.849	368	(18)		9.199
Amortización acumulada	(1.846)	(214)	10		(2.050)
	7.003	**154**	**(8)**	**-**	**7.149**
Otros:					
Coste	1.970	1.204	(296)		2.878
Amortización acumulada	(73)	(146)	-		(219)
	1.897	**1.058**	**(296)**	**-**	**2.659**
Total:					
Coste	31.686	6.683	(967)		37.402
Amortización acumulada (nota 5-c)	(12.497)	(3.963)	221		(16.239)
Total	**19.189**	**2.720**	(746)	**-**	**21.163**

(*) De este importe, 1.234 miles de Euros corresponden a un traspaso de Inmovilizado Material en curso.

Los gastos de investigación y desarrollo corresponden a proyectos forestales e industriales desarrollados casi en su totalidad por la Sociedad dominante.

Los derechos de arrendamiento financiero correspondían, fundamentalmente, a la operación de venta y arrendamiento posterior de las Oficinas Centrales de la Sociedad, ubicadas en la Avenida de Burgos nº 8 B. Dicho contrato fue firmado en octubre de 1993

con tres compañías de leasing, teniendo un período de vigencia de 10 años a partir de la firma del contrato. En el mes de noviembre de 2003 se ha ejercitado la opción de compra, valorada en 667 miles de Euros, habiéndose traspasado estos activos al inmovilizado material.

7. INMOVILIZADO MATERIAL.

El 31 de diciembre de 1996 algunas de las sociedades del Grupo actualizaron su inmovilizado material al amparo del Real Decreto-Ley 76/1996 de 7 de junio, con pago de un gravamen único del 3%.

Las cuentas afectadas por la actualización antes mencionada y su efecto a 31 de diciembre de 2003 son los siguientes:

	Incremento	Amortización del ejercicio	Amortización acumulada	Efecto Neto
Terrenos	633	18	107	526
Construcciones	4.820	277	2.173	2.647
Maquinaria	16.477	1.019	14.368	2.109
Otras Instalaciones, Utillaje y Mobiliario	123	11	123	-
Otro inmovilizado	302	7	285	17
Derechos de arrendamiento financiero..	272	4	54	218
	22.627	**1.336**	**17.110**	**5.517**

El incremento neto del valor resultante de las operaciones de actualización se amortizará en los períodos impositivos que restan por completar la vida útil de los elementos patrimoniales actualizados.

El movimiento habido en las diferentes cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente, en miles de Euros

	2003				
	Saldo Inicial	**Adiciones o Dotaciones**	**Retiros o Reducciones**	**Traspasos**	**Saldo final**
Terrenos y construcciones:					
Terrenos y vuelos forestales.....	218.299	20.613	(1.753)	-	237.159
Otros terrenos.....	10.599	56	-	-	10.655
Construcciones.....	106.341	15.817	-	10.191	132.349
Amortización acumulada	(54.126)	(2.144)	-	(2.246)	(58.516)
Agotamiento reserva forestal (Nota 5e).....	(11.459)	(8.364)	-	-	(19.823)
	269.654	**25.978**	**(1.753)**	**7.945**	**301.824**
Instalaciones Técnicas y Maquinaria:					
Coste.....	599.281	2.911	(17.959)	39.816	624.049
Amortización acumulada	(387.311)	(27.530)	16.823	-	(398.018)
	211.970	**(24.619)**	**(1.136)**	**39.816**	**226.031**
Otro Inmovilizado:					
Coste.....	21.061	450	(621)	1.324	22.214
Amortización acumulada	(13.861)	(1.157)	393	-	(14.625)
	7.200	**(707)**	**(228)**	**1.324**	**7.589**
Anticipos e Inmovil. en curso:					
Coste	33.568	27.737	(51)	(42.693)	18.561
	33.568	**27.737**	**(51)**	**(42.693)**	**18.561**
Total:					
Coste.....	989.149	67.584	(20.384)	8.638	1.044.987
Amortización acumulada y agotamiento forestal (Nota 5-d y 5-e).....	(466.757)	(39.195)	17.216	(2.246)	(490.982)
Total	**522.392**	**28.389**	**(3.168)**	**6.392**	**554.005**

	2002					
	Saldo Inicial	Variación en Perímetro de Consolidación	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos	Saldo final
Terrenos y construcciones:						
Terrenos y vuelos forestales.....	197.586		23.684	(2.971)		218.299
Otros terrenos.....	7.214		3.385			10.599
Construcciones.....	83.624	2.295	15.880		4.542	106.341
Amortización acumulada	(52.018)	(35)	(2.024)	248	-	(53.829)
Agotamiento reserva forestal (Nota 5e).....	(5.674)	-	(6.082)	-	-	(11.756)
	230.732	**2.260**	**34.843**	**(2.723)**	**4.542**	**269.654**
Instalaciones Técnicas y Maquinaria:						
Coste.....	534.740	9.521	3.644	(8.846)	60.222	599.281
Amortización acumulada	(371.504)	(153)	(23.626)	7.970	2	(387.311)
	163.236	**9.368**	**(19.982)**	**(876)**	**60.224**	**211.970**
Otro Inmovilizado:						
Coste.....	19.443	252	1.437	(765)	694	21.061
Amortización acumulada	(12.769)	(39)	(1.086)	35	(2)	(13.861)
	6.674	**213**	**351**	**(730)**	**692**	**7.200**
Anticipos e Inmovil. en curso:						
Coste	27.966	1.671	70.267	(878)	(65.458)	33.568
	27.966	**1.671**	**70.267**	**(878)**	**(65.428)**	**33.568**
Total:						
Coste.....	870.573	13.739	118.297	(13.460)	-	989.149
Amortización acumulada y agotamiento forestal (Nota 5-d y 5-e).....	(441.965)	(227)	(32.818)	8.253	-	(466.757)
Total	**428.608**	**13.512**	**85.479**	**(5.207)**	**-**	**522.392**

Las principales adiciones del ejercicio 2003 se han materializado en la Terminal Logística de T.L.M., puerto y planta de astillado, ubicada junto al río Uruguay, así como el programa de reforestación y nuevas plantaciones en Huelva y Uruguay.

Los elementos del inmovilizado material totalmente amortizados a 31 de diciembre ascendieron a 276.923 miles de Euros en 2003 y a 252.200 miles de Euros en 2002.

La Sociedad dominante obtuvo en 1957, y por un período de 99 años, la concesión de la explotación de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra, al cabo de los cuales deberán revertir al Estado. El valor en libros de todos los activos afectos a estos terrenos a 31 de diciembre de 2003 era de 79.004 miles de Euros. La Orden del Ministerio de Medio Ambiente de 23 de julio de 1999 declaró que el plazo concesional de la concesión C-734-Pontevedra, de la que es titular GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. vence el año 2018. Contra este acto administrativo, ENCE interpuso recurso Contencioso Administrativo ante la Sala de la Audiencia Nacional por estimar que no era conforme a derecho, y dicha Sala, con fecha 27 de septiembre de 2002, dictó Sentencia por virtud de la cual, estimando el recurso contencioso administrativo interpuesto por ENCE, declaró la expresada Resolución no conforme con el ordenamiento jurídico, anulándose por haberse dictado prescindiendo absolutamente del procedimiento.

Con fecha 25 de octubre de 2002, la Abogacía del Estado presentó escrito de preparación del Recurso de Casación contra la mencionada Sentencia pero, posteriormente por Auto de 31 de marzo de 2003 la Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo del Tribunal Supremo, ante la manifestación del Abogado del Estado de no sostener el recurso de Casación, acordó declarar desierto dicho recurso, por lo que la Sentencia de 27 de septiembre de 2002 devino firme.

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. La Dirección del Grupo estima que la cobertura de estos riesgos a 31 de Diciembre de 2003 y 2002 era suficiente.

8. CARTERA DE VALORES A LARGO PLAZO

El movimiento producido en este epígrafe durante 2003 y 2002 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros							
	2003				2002			
	GRUPO	ASOCIADAS	OTRAS EMPRESAS	PROVISIÓN	GRUPO	ASOCIADAS	OTRAS EMPRESAS	PROVISIÓN
Saldo inicial	28	2.796	827	(1.050)	28	5.594	827	(1.292)
Adiciones..	6	-	-	(25)	-	-	-	-
Bajas	-	(2.721)	(120)	417	-	(2.798)	-	242
Saldo final	**34**	**75**	**707**	**(658)**	**28**	**2.796**	**827**	**(1.050)**

9. EXISTENCIAS

La composición de las existencias es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2003	2002
Materias primas	37.718	43.428
Materias auxiliares	17.660	16.163
Productos en curso	4.124	2.599
Productos terminados	24.839	25.196
Productos comerciales	-	988
Anticipos a proveedores	482	921
Provisiones	(1.167)	(978)
Total	83.656	88.317

No existen compromisos firmes de compra y venta al cierre del presente ejercicio ni ninguna limitación en la disponibilidad de las existencias.

La política de la Sociedad es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2003 era suficiente.

10. FONDOS PROPIOS

El movimiento habido en el ejercicio en los Fondos propios consolidados ha sido el siguiente, en miles de Euros:

2003										
	Capital Social	Prima de Emisión	Reservas distribuibles	Reserva Legal	Reserva acciones propias	Reservas en Sociedades consolidadas	Resultado del ejercicio	Dividendo	Dividendo a cuenta	Total
Saldo al 1/1/2003.....	114.615	31.937	74.057	22.923	17.728	50.508	28.656	-	(3.821)	336.603
Distribución Resultado 2002	-	-	(2.755)	-	-	19.933	(28.656)	7.641	3.821	(7.657)
Resultado del ejercicio 2003 y dividendo a cuenta	-	-	-	-	-	-	41.604	-	(5.603)	36.001
Saldo al 31-12-03.....	114.615	31.937	71.302	22.923	17.728	70.441	41.604		(5.603)	**364.947**

2002										
	Capital Social	Prima de Emisión	Reservas distribuibles	Reserva Legal	Reserva acciones propias	Reservas en Sociedades consolidadas	Resultado del ejercicio	Dividendo	Dividendo a cuenta	Total
Saldo al 1/1/2002.....	114.615	31.937	70.977	21.791	16.933	39.673	27.304	-	(3.821)	319.409
Distribución Resultado 2001	-	-	3.080	1.132	795	10.835	(27.304)	7.641	3.821	(7.641)
Resultado del ejercicio 2002 y dividendo a cuenta	-	-	-	-	-	-	28.656	-	(3.821)	24.835
Saldo al 31-12-02.....	114.615	31.937	74.057	22.923	17.728	50.508	28.656		(3.821)	**336.603**

Capital Social

El Capital Social de GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A., a 31 de diciembre de 2003 está representado por 25.470.000 acciones al portador, de 4,5 EUROS de valor cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. En el mes de Julio de 2001 la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) procedió a la venta de su participación en la Sociedad (un 51%) mediante un proceso de O.P.V., adjudicando un 24'99% al consorcio formado por CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.V. con un 11'99%, BANKINTER (HISPAMARKET, S.A.) con un 6'5% y BANCO ZARAGOZANO con un 6'5%. El resto de la participación poseída por SEPI fue adjudicada a otros inversores institucionales.

Con fecha 23 de diciembre de 2002 la Comisión Nacional del Mercado de Valores aprobó una OPA de Grupo Empresarial ENCE, S.A. formulada por Corporación Caixa Galicia S.A.V. y Banco Zaragozano, S.A., sobre el 10% del capital a un precio de 14,50 € /acción.

Con fecha 23 de enero de 2003 concluyó el período de O.P.A. incrementando Corporación Caixa Galicia S.A.V. su participación hasta el 17,69% y Banco Zaragozano, S.A. hasta el 9,57%.

Con fecha 22 de diciembre de 2003, Banco Zaragozano vendió el 3,07% de Grupo Empresarial Ence, S.A. que adquirió a través de la O.P.A., por lo que su participación se redujo al 6,5%.

La Sociedad no tiene otros accionistas con participación mayor al 10%.

La Sociedad tiene admitida a cotización oficial en Bolsa la totalidad de sus acciones.

Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado.

Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Prima de emisión

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

Reservas en sociedades consolidadas por integración global.

A continuación se presenta el desglose, por sociedades, del epígrafe "Reservas en sociedades consolidadas por integración global" del pasivo del balance de situación adjunto, en miles de Euros:

	31-12-2003	31-12-2002
CEASA	19.157	18.645
CENER, S.L.	7.317	3.237
Norte Forestal, S.A.	17.260	14.390
Ibersilva, S.A.	15.141	12.991
Tecform	(318)	(236)
Iberflorestal, S.A.	767	175
Eufores, S.A.....	11.203	588
Ibersilva Servicios..	-	787
Norfor Maderas	(86)	(69)
Eucalipto de Pontevedra.....	-	-
	70.441	**50.508**

Del mencionado importe corresponde a reserva legal 7.169 miles de Euros a 31 de diciembre de 2003.

11. INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

El movimiento habido en los ejercicios 2003 y 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	2003		2002	
	Subvenciones	Otros	Subvenciones	Otros
Saldo inicial	13.178	2.404	13.035	3.005
Aumentos por nuevas subvenciones	257	-	23	-
Disminuciones por amortización del período	(1.697)	(603)	(1.715)	(601)
Variación en perímetro de consolidación....	-	-	1.835	-
Beneficio por diferencias de cambio.....	-	3.909	-	-
Saldo final	**11.738**	**5.710**	**13.178**	**2.404**

El saldo a 31 de diciembre de 2003 corresponde en su mayoría a una subvención concedida por el FEDER a la Sociedad dominante. Este importe es acorde con el programa de subvenciones FEDER 94-99 y con las inversiones realizadas en los ejercicios de 1994 a 1997.

12. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El movimiento habido durante los ejercicios 2003 y 2002 en las cuentas de provisión para riesgos y gastos ha sido el siguiente en miles de Euros:

	2003		
	Responsabilidades	Otros	Total
Saldo Inicial	11.392	1.234	12.626
Dotaciones	2.152	34	2.186
Aplicaciones	(885)	(554)	(1.439)
Recuperación/Traspaso	(117)	-	(117)
Saldo final	**12.542**	**714**	**13.256**

	2002		
	Responsabilidades	Otros	Total
Saldo Inicial	13.905	1.933	15.838
Dotaciones	1.673	28	1.701
Aplicaciones	(3.340)	(727)	(4.067)
Recuperación/Traspaso	(846)	-	(846)
Saldo final	**11.392**	**1.234**	**12.626**

13. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO

La composición de las deudas con entidades de crédito de acuerdo con sus vencimientos es, en miles de Euros, la siguiente:

2003						
Deudas con entidades de crédito	**Corto plazo**	**Largo Plazo**				
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**Resto**	**Total**
Préstamos y líneas de crédito y descuento.....	177.689	58.345	52.334	7.781	27.198	145.658
Deudas por Intereses	685	-	-	-	-	-
Total	**178.374**	**58.345**	**52.334**	**7.781**	**27.198**	**145.658**

2002						
Deudas con entidades de crédito	**Corto plazo**	**Largo Plazo**				
	2003	**2004**	**2005**	**2006**	**Resto**	**Total**
Préstamos y líneas de crédito y descuento.....	103.429	61.480	63.842	62.920	14.993	203.235
Deudas por Intereses	1.018	-	-	-	-	-
Arrendamientos Financieros..	1.126	-	-	-	-	-
Total	**105.573**	**61.480**	**63.842**	**62.920**	**14.993**	**203.235**

El tipo de interés medio correspondiente a las líneas de crédito al cierre del ejercicio ha sido del 3,81%.

Los intereses devengados durante el ejercicio ascienden a 12.912 miles de Euros en 2003 y 14.212 miles de Euros en 2002. De este total, 5.472 miles de Euros en 2003 y 6.248 miles de Euros en 2002 se han capitalizado como mayor coste del inmovilizado forestal, (véase Nota 5-e) y figuran registrados en el epígrafe "Trabajos para Inmovilizado" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias de los respectivos ejercicios.

A 31 de Diciembre de 2003 las Sociedades del Grupo ENCE tienen concedidas las líneas de crédito y descuento que a continuación se indican, con los límites e importes dispuestos que asimismo se detallan:

	Miles de Euros			
	Vencimiento	**Límite**	**Saldo dispuesto**	**Disponible**
a) <u>Largo Plazo</u>				
Sindicado (Caixa Galicia).....	2005/2006	133.333	64.448	68.886
Banco Atlántico	2005	1.803	1.788	15
La Caixa.....	2005/2006	4.808	4.808	-
Banesto.....	2005/2006	6.908	6.795	113
Banco Espíritu Santo	2005/2006	7.110	7.005	104
Banco Europeo de Inversiones.....	2005/2007	5.212	5.212	-
Instituto de Crédito Oficial.....	2005/2007	4.157	4.157	-
Bankinter	2007	1.202	580	622
Caja San Fernando	2006	3.005	3.005	-
Banco Simeón.....	2005/2007	5.705	5.128	576
Caja Badajoz.....	2014	2.000	1.969	31
Inesga.....	2005	917	917	-
Banco Gallego	2007	1.202	492	710
Caixa Nova	2006/2010	5.151	4.559	592
Caixa Galicia	2006	3.005	2.966	39
Bancaja	2005	3.000	3.000	-
BBVA.....	2005	3.005	2.497	508
ACAC.....	2005/2007	1.028	1.028	-
Caja Madrid	2008/2010	3.002	2.930	72
Banco Pastor	2014	6.000	6.000	-
Banco Zaragozano	2008	2.000	1.931	69
Banco Popular	2008	2.000	1.824	176
BID	2013	16.709	9.501	7.207
Otras Instituciones	2005/2010	3.118	3.118	-
Total		**225.380**	**145.658**	**79.722**

	Miles de Euros			
	Vencimiento	**Límite**	**Saldo dispuesto**	**Disponible**
b) <u>Corto Plazo</u>				
Líneas de crédito:				
Sindicado (Caixa Galicia).....	2004	66.666	32.221	34.445
Banco Atlántico	2004	5.808	5.061	747
BANESTO.....	2004	36.222	17.728	18.494
BANKINTER.....	2004	12.920	4.403	8.517
Caixa Galicia	2004	15.010	13.727	1.283
Inesga.....	2004	917	917	-
Instituto de Crédito Oficial	2004	1.188	1.188	-
Banco Europeo de Inversiones...	2004	1.738	1.738	-
Boston	2004	1.584	-	1.584
Caja Asturias	2004	8.005	5.595	2.410
JP Morgan.....	2004	43.600	43.274	326
Banco Espirito Santo	2004	1.801	1.070	731
BBVA.....	2004	30.210	21.454	8.756
La Caixa	2004	3.604	3.586	18
Caja San Fernando	2004	1.503	1.503	-
Banco Santander	2004	20.953	6.502	14.451
Banco Simeón	2004	2.705	2.606	98
Caja Madrid	2004	6.010	(649)	6.659
Banco Sabadell.....	2004	2.403	1.561	842
ACAC.....	2004	2.399	1.806	594
Caixa Nova.....	2004	248	248	-
Banco Pastor.....	2004	1.500	1.481	19
Banco Zaragozano.....	2004	2.100	2.058	42
Caja Rural del Sur.....	2004	1.500	640	860
Banco Popular.....	2004	600	550	50
ABN Amro.....	2004	7.918	5.542	2.375
Lloyds Bank.....	2004	2.375	1.584	792
Otras Instituciones	2004	295	295	-
Total		**281.782**	**177.689**	**104.093**

Con fecha 19 de diciembre del año 2001 se firmó un contrato de financiación sindicada multiempresa y multidivisa por un importe máximo de 200.000.000 de Euros. En esta operación sindicada actuaron como Coaseguradores-Directores Caixa Galicia, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Santander Central Hispano y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y su objetivo es proveer financiación a largo plazo destinada a las inversiones futuras del Grupo, siendo su vencimiento en los años 2004, 2005 y 2006.

Esta facilidad financiera incluye cláusulas de vencimiento anticipado y "Covenants" referidos a ratios financieros a nivel de cuentas anuales consolidadas (Deuda financiera neta/Fondos propios; Deuda financiera neta/EBITDA; EBITDA/Intereses).

La dirección de la Sociedad considera que estos ratios se están cumpliendo y se cumplirán con plena satisfacción durante la vigencia de la indicada operación financiera.

Los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2003 muestran un fondo de maniobra negativo de 48.471 miles de Euros (diferencia entre activo circulante y pasivo circulante), siendo este importe negativo en 975 miles de Euros a 31 de diciembre de 2002.

El empeoramiento del fondo de maniobra entre ejercicios es consecuencia de la política financiera de la Sociedad dominante que ha formalizado y utilizado pólizas de crédito a corto plazo de manera prioritaria a sus pólizas de crédito a largo plazo con el objetivo de reducir costes financieros. Este hecho debe considerarse, teniendo en cuenta que las disponibilidades existentes en líneas de crédito a largo plazo a 31 de diciembre de 2003 ascienden a 79.722 miles de Euros, y que de haberse utilizado, invertirían el signo del fondo de maniobra negativo recién expuesto hasta valores positivos, si bien, con un mayor coste financiero.

Las disponibilidades en líneas a largo y corto plazo a 31 de diciembre (79.722 miles de Euros y 104.093 miles de Euros) son superiores de forma significativa al fondo de maniobra negativo (48.471 miles de Euros), por lo que no es previsible que exista dificultad de liquidez a lo largo de 2004.

Para cubrir las fluctuaciones de paridad Dólar/Euro que afectan significativamente al importe de sus ventas, la Sociedad dominante procedió en años anteriores a la venta a plazo de dólares USA en operaciones forward, como cobertura de sus ingresos por venta futuros. Con fecha 29 de julio de 2003 y posteriores se procedió a reestructurar los seguros de cambio y los túneles con vencimiento en los años 2005, 2006 y 2007 manteniendo los importes, plazos y entidades financieras originales por un nocional de 821,6 millones de dólares USA contratando opciones de venta.

La situación de las operaciones de cobertura a la fecha de cierre del ejercicio 2003 se detalla a continuación:

	Moneda	Miles de Dólares	Cambio medio Dólar/Euro	Cambio Dólar/Euro	
				Mínimo	Máximo
Seguros de venta:					
Año 2004	USD	228.000	0,9863	0,9884	0,9857
		228.000			
				Suelo	**Techo**
Collars/túneles:					
Año 2004	USD	60.000	-	1,0168	0,9581
		60.000			
				Suelo	
Opciones put:					
Año 2005	USD	288.000		1,00545	
Año 2006	USD	288.000		0,96339	
Año 2007	USD	245.611		0,97759	
		821.611			

El epígrafe "Diferencias Positivas de Cambio" incluye un importe de 34.195 miles de Euros que corresponde a los beneficios en operaciones de cobertura liquidadas en el ejercicio 2003.

14. SITUACIÓN FISCAL

El detalle del epígrafe "Administraciones Públicas" a 31 de diciembre de 2003 y 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	2003		2002	
	Saldos Deudores (Nota 4-c)	Saldos Acreedores (Nota 4-c)	Saldos Deudores (Nota 4-c)	Saldos Acreedores (Nota 4-c)
Hacienda Pública deudor por IVA	8.885	-	16.347	-
Impuesto sobre beneficios anticipados.....	7.281	-	10.125	-
Hacienda pública deudor por otros importes a compensar.....	1.617	-	-	-
Cuenta a cobrar a Hacienda Pública por los pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2002 (a).....	3.887	-	-	-
Pagos a cuenta del ejercicio corriente.....	4.488	-	3.987	-
Hacienda pública deudor y acreedor por diversos conceptos	607	6.350	81	7.228
Impuesto sobre beneficios diferido.....	-	2.014	-	1.735
	26.765	**8.364**	**30.540**	**8.963**

(a) En enero de 2004 la Sociedad dominante ha cobrado de la Hacienda Pública la totalidad de este importe.

El impuesto sobre Sociedades se calcula a partir del resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

La conciliación del resultado contable consolidado de los ejercicios 2003 y 2002 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	Miles de Euros					
	2003			2002		
	Aumento	Disminución	Importe	Aumento	Disminución	Importe
Resultado contable consolidado del Ejercicio (antes de Impuestos)			47.063	-	-	29.922
Diferencias permanentes:						
De las sociedades individuales	1.319	2.060	(741)	2.492	5.137	(2.645)
De los ajustes por consolidación ..		5.217	(5.217)	-	10.027	(10.027)
Compensación bases imponibles CEASA.....		25.103	(25.103)	-	10.172	(10.172)
Diferencias temporales:						
De las sociedades individuales:	2.649	5.854	(3.205)	11.247	10.405	842
Base imponible (resultado fiscal)	**3.968**	**38.234**	**12.797**	**13.739**	**35.741**	**7.920**

Las diferencias temporales en el ejercicio, básicamente disminuciones, corresponden a pagos de la Compañía de Seguros a personal jubilado de la Sociedad dominante en base a la prima única abonada en 1997 (Véase Notas 5i-2).

El impuesto sobre Sociedades contabilizado como gasto en el ejercicio se desglosa como sigue:

	Miles de Euros
	2003
Base imponible previa	12.797
Cuota	4.479
Impuestos anticipados y diferidos	1.466
Reinversión Beneficios	(145)
Otros	382
TOTAL	**6.182**

Adicionalmente, el Grupo mantiene un crédito fiscal, no contabilizado a 31 de diciembre de 2003, por importe de 935 miles de Euros a los tipos actuales, según el siguiente detalle:

	Miles de Euros	
	2003	2002
Por bases imponibles negativas de Celulosas de Asturias	935	9.721
SALDO FINAL	**935**	**9.721**

Esta base imponible negativa tiene su vencimiento en el año 2013.

A efectos de la tributación por el Impuesto de Sociedades, la Sociedad solicitó a la Administración Tributaria con fecha 21 de diciembre de 2001 tributar en régimen de consolidación fiscal para los años 2002, 2003 y 2004 con las siguientes Sociedades:

Sociedad dominante:

Grupo Empresarial ENCE, S.A.

Sociedades dominadas:

Celulosas de Asturias, S.A.
Celulosa Energía S.L.
Norte Forestal, S.A.
Ibersilva, S.A.
Norfor Maderas, S.A.
Ibersilva Servicios, S.A.
Técnica Forestal Mecanizada S.L.

Con fecha 20 de marzo de 2002 la Administración Tributaria, en virtud de lo establecido en el artículo 51.2 del R.D. 537/1997, de 14 de abril (B.O.E. de 24 de abril), por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, comunicó que quedaba aprobada la consolidación fiscal para los años 2002, 2003 y 2004 con el número de Grupo Fiscal 149/02.

Con fecha 7 de junio del año 2002, la Junta General Ordinaria de Accionistas, adoptó el acuerdo (por unanimidad de los presentes constando entre los accionistas representados la abstención de 490 acciones), de ratificar en lo menester los precedentes acuerdos sociales de opción por el Régimen de los Grupos de Sociedades, en la actualidad denominado Régimen de Consolidación Fiscal, adoptados con anterioridad al 1 de enero de 2002, así como optar, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 84 de la Ley 43/1995 de 27 de diciembre del Impuesto sobre Sociedades, según redacción aportada al mismo por la Ley de Medidas Administrativas y del Orden social para el ejercicio 2002 y en orden a asegurar la aplicación del Régimen de Consolidación Fiscal, previsto en los artículos 78 y siguientes de la citada Ley 43/1995, por aplicar a los ejercicios 2003 y siguientes dicho régimen especial, con carácter indefinido.

A lo largo del año 2003 se han incorporado a este régimen de consolidación fiscal tres nuevas sociedades:

Eucalipto de Pontevedra, S.A.
Tisú de Lourizán, S.L.
Electricidad de Navia Asturias, S.L.

Este hecho fue comunicado a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria con fecha 19 de diciembre de 2003.

La Compañía matriz tiene previsto repartir la carga fiscal del Impuesto de Sociedades entre sus filiales en función de los resultados generados por cada Sociedad a título individual.

El saldo de la cuenta de impuestos anticipados incluido en el epígrafe "Deudores" es debido fundamentalmente a la exteriorización mediante un seguro de prima única de los compromisos para complementos de jubilación del personal pasivo y las indemnizaciones y provisiones con el carácter de no deducibles, y su movimiento en los ejercicios 2003 y 2002, calculado al 35%, es el siguiente :

	Miles de Euros	
	2003	2002
Saldo inicial	10.125	9.853
Movimiento neto en el ejercicio	(1.187)	272
Traspaso a Hacienda Pública deudora.....	(1.657)	-
SALDO FINAL.....	7.281	10.125

El movimiento de la cuenta de impuestos diferidos, surgida básicamente como consecuencia de la deducibilidad fiscal de las cuotas de leasing en la venta de las Oficinas Centrales de la Sociedad mediante una operación de "sale and lease-back", calculado al 35%, a esa misma fecha, es el siguiente :

	Miles de Euros	
	2003	2002
Saldo inicial	1.735	1.658
Movimiento neto en el ejercicio	279	77
SALDO FINAL.....	2.014	1.735

La Sociedad dominante, Grupo Empresarial ENCE, S.A., tiene pendientes de inspección fiscal los ejercicios 2000 a 2003 por todos los impuestos que le son de aplicación, así

como el Impuesto de Sociedades del ejercicio 1999. No se espera que se devenguen pasivos adicionales significativos para la Sociedad como consecuencia de la inspección de dichos ejercicios.

Las Sociedades del Grupo tienen pendientes de inspección todos los impuestos a que están sujetas de los cuatro últimos ejercicios. Según las disposiciones fiscales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o ha transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. En opinión de la Dirección no existen contingencias de importes significativos que puedan derivarse de la revisión de los años abiertos a inspección.

15. GARANTÍAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS.

A 31 de diciembre de 2003 los avales recibidos por la Sociedad dominante y sus filiales ascienden a 3.513 miles de Euros.

Los Administradores no esperan que se devenguen pasivos significativos como consecuencia de las garantías prestadas.

Asimismo el Grupo tiene contratado un seguro de responsabilidad civil. Los Administradores consideran que dicho seguro cubre razonablemente los riesgos por este concepto.

16. INGRESOS Y GASTOS

El consumo de materias primas y otras materias consumibles se desglosa en:

	Miles de Euros	
	2003	**2002**
Compras	234.055	219.794
Variación de existencias	5.476	(4.642)
Otros gastos externos	11.836	12.917
	251.367	**228.069**

Ventas

La cifra de ventas correspondiente a la actividad ordinaria ha ascendido a 482.773 miles de Euros y 468.551 miles de Euros, en los ejercicios de 2003 y 2002, respectivamente.

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a la actividad ordinaria del grupo ENCE es como sigue:

	Miles de Euros	
	2003	**2002**
Ventas de pasta en el mercado nacional ...	70.446	81.335
Ventas de pasta en el mercado exterior....	337.590	312.423
Energía eléctrica.....	39.693	42.917
Madera y Servicios Forestales	35.043	31.876
	482.773	**468.551**

Trabajos inmovilizado

El detalle de trabajos para inmovilizado es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2003	**2002**
Grupo Empresarial ENCE, S.A.....	3.061	4.461
Norte Forestal, S.A.	3.730	2.773
Ibersilva, S.A.	8.134	9.286
Eufores, S.A.	5.821	6.823
Tecform.....	1.794	1.764
Ceasa.....	255	180
Eucalipto de Pontevedra.....	72	-
	22.867	**25.287**

Personal

La variación del número medio de personas empleadas a lo largo de 2003, respecto de 2002, se ve afectada principalmente por:

a) Aumento en 66 personas fijas principalmente en las Sociedades forestales, Eucalipto de Pontevedra, Norfor e Ibersilva.

b) Disminución en 10 personas de contratación temporal. Esta disminución se debe a una menor actividad en trabajos forestales.

Categoría profesional	Nº medio de empleados	
	2003	2002
Directivos	6	5
Contrato Individual	265	263
Convenio colectivo	1.155	1.089
Temporales	1.103	1.113
Total	**2.529**	**2.470**

Transacciones en moneda extranjera

Durante el ejercicio las Sociedades del Grupo no han efectuado transacciones en monedas no pertenecientes al área Euro por importe significativo.

Gastos extraordinarios

El detalle de gastos extraordinarios del ejercicio es, en miles de Euros, como sigue:

	2003	2.002
Indemnizaciones	4.382	3.523
Cambios en criterio contable por valoración existencias Ibersilva		
Servicios	-	2.331
Exteriorización y acuerdos garantías convenios	-	1.491
Pago a Xunta Saneamiento Ria de Pontevedra.....	663	-
Otros	3.279	3.988
Total	**8.324**	**11.333**

Otra información

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas prestados a las distintas sociedades que componen el Grupo Empresarial, ENCE, S.A. y sociedades dependientes por el auditor principal, así como por otras entidades vinculadas al mismo durante el ejercicio 2003 han ascendido a 123 miles de Euros. Asimismo los honorarios por este mismo concepto correspondientes a otros auditores participantes en la auditoría de distintas sociedades del grupo ascendieron a 69 miles de Euros.

Por otra parte, los honorarios relativos a otros servicios profesionales prestados a las distintas sociedades del grupo por el auditor principal y por otras entidades vinculadas al mismo ascendieron durante el ejercicio 2003 a 344 miles de Euros, no existiendo coste por otros servicios profesionales realizados por otros auditores participantes en la auditoria de las distintas sociedades del Grupo.

Resultado por sociedades

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de consolidación a los resultados consolidados del ejercicio ha sido la siguiente:

Sociedad	Miles de Euros	
	Resultados consolidados	
	2003	2002
Grupo Empresarial ENCE, S. A.	17.727	8.707
Norte Forestal, S.A.	5.674	3.809
Ibersilva, S.A.	2.773	3.413
Tecform, S.A.	46	(984)
Cener, S.L.	2.216	6.079
Iberflorestal, S.A.	198	592
Eufores, S.A.....	10.631	10.387
Ceasa	25.833	10.132
Ibersilva Servicios	(556)	(1.150)
Norfor Maderas	289	(17)
Eucalipto de Pontevedra	(3.338)	(1.769)
Maserlit	(864)	(1.057)
Ajustes Consolidación.....	(19.025)	(9.486)
	41.604	**28.656**

17. RETRIBUCIÓN Y OTRAS PRESTACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el presente ejercicio, la Sociedad dominante ha registrado en concepto de retribuciones devengadas por su Consejo de Administración por todos los conceptos, incluida la remuneración correspondiente a los miembros del Consejo de Administración que desempeñan funciones ejecutivas en la Sociedad, el importe de 786 miles de Euros, frente a 734 miles de Euros correspondientes al año 2002.

Los miembros del Consejo de Administración no tienen concedidos anticipos ni créditos de la Sociedad, excepto aquellos que pertenecen a la plantilla de Grupo Empresarial ENCE, S.A., que gozan de las mismas facilidades que el resto del personal.

La Sociedad no tiene contraída ninguna obligación con los miembros de su Consejo de Administración en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros.

Sin embargo, aquellos miembros del Consejo de Administración que pertenecen a la plantilla de ENCE, gozan de los mismos beneficios sociales que el resto de personal de Grupo Empresarial ENCE, S.A. estando incluidos en las correspondientes aportaciones y pagos por pensiones.

18. DETALLE DE PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES CON ACTIVIDADES SIMILARES Y REALIZACIÓN POR CUENTA PROPIA O AJENA DE ACTIVIDADES SIMILARES POR PARTE DE ADMINISTRADORES

Durante el ejercicio 2003 los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad. Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de a Sociedad.

19. MEDIO AMBIENTE

DIVISIÓN CELULOSA

Con fecha 16 de octubre del año 2001 la sociedad matriz Grupo Empresarial ENCE, S. A. firmó un acuerdo con la Xunta de Galicia de cara al cumplimiento de los objetivos previstos para el saneamiento integral de la ría de Pontevedra. Dentro de este acuerdo se contemplan las inversiones requeridas en la Planta de Pontevedra para un tratamiento secundario de las emisiones líquidas, que habrían de finalizarse antes de dos años de la entrada en vigor de la Ley 8/2001, así como una aportación, por un importe de 6.010 miles de Euros, en el horizonte 2002-2006, condicionada a las inversiones a llevar a cabo por el Organismo Autónomo Aguas de Galicia para el

saneamiento de la ría de Pontevedra, de acuerdo con el Plan de Saneamiento de Galicia-Costa y con el convenio aprobado por el Conxello da Xunta en fecha 4 de Octubre de 2001. Para los libramientos de los importes antedichos es requisito que Aguas de Galicia acredite la ejecución de inversiones en el saneamiento de la ría de Pontevedra. Por la acreditación de inversiones realizadas en 2003 se ha efectuado un pago de 663 miles de Euros que figuran registrados en el epígrafe "Gastos extraordinarios" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Por las características de la industria de transformación de pasta de celulosa, la gran mayoría de las inversiones fabriles, inclusive las de proceso, mantienen el objetivo de reducción del impacto medioambiental, por lo que no resulta apropiado cuantificar las inversiones medioambientales dado que todas las fabriles tienen este componente implícito, si bien en el ejercicio 2003 las inversiones medioambientales de carácter específico realizadas en los complejos de Pontevedra, Huelva y Navia han ascendido a 5.558 miles de Euros.

Por lo que respecta a los gastos de carácter ordinario incurridos en el ejercicio, cuyo fin es la protección y mejora del medio ambiente, el cargo a la cuenta de resultados ha ascendido a 3.998 miles de Euros, repartidos en Mantenimiento, Material de laboratorio, Movimiento de residuos, Gastos generales y Gastos de personal.

Respecto a los actuales sistemas implantados por el Grupo con la finalidad de reducir el impacto medioambiental de sus instalaciones, Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Celulosas de Asturias, S.A. cuentan en sus fábricas de Pontevedra, Huelva y Navia con un Sistema de Gestión Medioambiental certificado por AENOR conforme a la Norma UNE-EN ISO 14001:1996 y registrado en el Sistema de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 1836/93 de la Unión Europea. Asimismo, se han acometido inversiones para la mejora del tratamiento de los vertidos de aguas residuales, existiendo además un control analítico periódico de los parámetros contaminantes de dichos vertidos, así como, inversiones en sistemas de reducción de emisiones a la atmósfera y de reducción de ruidos y olores. Adicionalmente, Grupo Empresarial ENCE, S.A. emplea sistemas de blanqueado de la pasta de papel que no requieren la utilización de cloro elemental, lo que minimiza que se puedan generar residuos organoclorados.

En el mes de octubre de 2003, la Sociedad dominante ha obtenido los Certificados de Cadena de Custodia, que tras un proceso de auditoria oficial, realizadas por técnicos de AENOR, ha sido comprobado que los procesos productivos cumplen con todos los requisitos técnicos y documentales, que a tal efecto exige el Sistema de Certificación Forestal Pan Europeo (PEFC).

Por otra parte, en el mes de octubre de 2003 el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente de la República Oriental de Uruguay otorgó a la Sociedad

dominante la autorización ambiental previa para la posible instalación de una planta de celulosa con capacidad para 400.000 toneladas/año en el Departamento de Río Negro (Uruguay).

DIVISIÓN FORESTAL

Las inversiones correspondientes al mantenimiento y ampliación del patrimonio forestal tiene un claro contenido medioambiental, habiendo sido su importe en el 2003 de 18.744 miles de Euros.

Las diferentes sociedades del Grupo que forman parte de la División Forestal, con la finalidad de proteger el medio ambiente, sostenibilidad y eficiencia, se han preocupado de obtener las certificaciones de tipo ambiental con el fin de asegurar y mejorar la gestión sostenible de los bosques y aumentar la confianza en el consumo de productos forestales.

Estado de Certificaciones:

ISO 14.001:1996

- Las Sociedades Ibersilva, Ibersilva Servicios y Eufores ya poseen la certificación.
- Las Sociedades Norfor, Norfor Maderas y Tecform esperan estar certificadas en el segundo semestre de 2004.

Gestión Forestal Sostenible (PEFC)

- Las Sociedades Ibersilva, Norfor y Norfor Maderas ya poseen la certificación.

Cadena de Custodia (PEFC)

- Las Sociedades Ibersilva Servicios y Eucalipto de Pontevedra ya poseen la certificación.
- Las Sociedades Ibersilva, Norfor y Norfor Maderas esperan estar certificadas en el mes de abril de 2004.

Cadena de Custodia (FSG)

- Todas las Sociedades forestales se encuentran en fase de implantación de esta certificación y esperan estar todas certificadas en el segundo semestre de 2004.

Los administradores consideran que no existen contingencias relacionadas con el medio ambiente, por lo que no existen provisiones sobre actuaciones medioambientales.

20. CUADRO DE FINANCIACIÓN

El cuadro de financiación consolidado y el detalle de variación del capital circulante correspondiente a los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2003 y 2002 es el siguiente:

En miles de Euros	2003	2002
RESULTADO CONTABLE DEL EJERCICIO	**41.604**	**28.656**
Más:		
Dotación a las amortizaciones	44.876	37.489
Amortización Gastos a Distribuir	610	663
Dotación a la provisión para riesgos y gastos	2.186	1.701
Otros	-	-
Menos:		
Beneficios en enajenación del inmovilizado material y financiero neto	13	2.544
Subvenciones de capital e ingresos diferidos transferidos a resultados	2.300	2.316
Otros	684	-
RESULTADO ORIGINADO POR LAS OPERACIONES	**86.279**	**63.649**

Miles de Euros

APLICACIONES	2003	2002	ORIGENES	2003	2002
Gastos de establecimiento	14	160	Recursos Procedentes de las operaciones	86.279	63.649
Adquisiciones de inmovilizado inmaterial	4.032	6.683	Enajenación inmovilizado material e inmaterial y financiero	5.658	8.497
Adquisiciones de Inmovilizado material y financiero	67.590	118.281	Deudas a largo plazo	-	116.352
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	2.699	Ingresos a distribuir en varios ejercicios	257	23
Dividendo	13.244	11.462			
Compra acciones propias	-	795			
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	53.254	10.110			
Aplicación provisiones	1.556	4.913			
Variación del perímetro de consolidación	-	3.734			
TOTAL APLICACIONES	**139.690**	**158.837**	**TOTAL ORIGENES**	**92.194**	**188.521**
Disminución del capital circulante	47.496		Aumento del capital circulante		29.684

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	2003		2002	
	AUMENTOS	DISMINU-CIONES	AUMENTOS	DISMINU-CIONES
Existencias.....	-	4.661	-	8.761
Deudores.....	12.600	-	-	14.683
Inversiones Financieras Temporales.....	144	-	-	3.766
Tesorería.....	-	3.705	6.656	-
Ajustes por periodificación.....	79	-	-	722
Acreedores a corto plazo.....	-	51.953	50.960	-
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	**12.823**	**60.319**	**57.616**	**27.932**
TOTAL		**47.496**	**29.684**	**-**

DE CONFORMIDAD CON LO ESTABLECIDO EN EL ARTÍCULO 171 DEL REAL DECRETO LEGISLATIVO 1.564/1989 DE 22 DE DICIEMBRE, POR EL QUE SE APRUEBA EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS, LOS ADMINISTRADORES DE GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. (ENCE)

PROCEDEN A FIRMAR LAS CUENTAS ANUALES (BALANCE, CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS Y MEMORIA), ASÍ COMO LAS CUENTAS CONSOLIDADAS DEL GRUPO ENCE, CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO DE 2003

D. José Luis Méndez López

D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo

D. Enrique Alvarez López

NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L., representada por D. José Luis García Suárez

HISPAMARKET, S.A., representada por D. Ricardo Luis Egea Marcos

D. Alberto Mirat de Diego

INTERMOBILIARIA, S.A., representada por D. Carlos Ruiz-Jarabo Colomer

D. Javier Lasarte Alvarez

D. Juan Dapena Traseira

D. José Luis Feito Higueruela

D. Jose Manuel Serra Peris

Madrid, 23 de marzo de 2004

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
(GRUPO ENCE)

INFORME DE GESTIÓN CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2003

INFORME DE GESTIÓN GRUPO ENCE 2003

El año 2003 se ha desarrollado en un clima macroeconómico fuertemente condicionado por importantes desequilibrios (divisas, crecimiento) e inestabilidades geopolíticas, factores a los cuales no ha sido ajeno el sector de las Industrias Basadas en el Bosque.

A pesar del difícil entorno en el que se ha desarrollado la actividad, el satisfactorio funcionamiento de las ampliaciones de las fábricas de Pontevedra y Navia (Asturias), completadas en el último trimestre de 2002, ha permitido que el tonelaje de celulosa vendido en 2003 haya superado el millón de toneladas, cifra récord en la historia de ENCE.

En lo que se refiere a sus negocios complementarios, el Grupo ENCE ha continuado la consolidación de su proceso de diversificación y crecimiento. En este sentido las ventas de madera a terceros han sido un 20% superiores a las del año pasado (con un 11% correspondiente a los nuevos proyectos de madera elaborada). Por otro lado, la producción de energía eléctrica en el presente ejercicio, 1.245.900 MWh, ha experimentado un crecimiento del 8% respecto a la producida el año pasado debido, en su mayor parte, al proyecto de ampliación de Navia y habiéndose comercializado un 55% de la misma.

El conjunto de los proyectos realizados por el Grupo ENCE a lo largo del año 2003 se ha materializado en una cifra de inversión de 71,64 millones de Euros, de la cual un 60% corresponde a la actividad forestal.

Uno de los principales proyectos impulsados a lo largo del año ha sido el de la construcción en Uruguay de la Terminal Logística M´Bopicuá (TLM) por parte de la filial americana Eufores, que fue inaugurada en noviembre. En la Terminal se ha instalado una planta astilladora que, unida a la planta de Peñarol (Montevideo), inaugurada a principios del año, sitúa la capacidad de astillado de la filial en más de 1,1 millones de metros cúbicos de madera/año, con su consiguiente efecto en reducción de costes logísticos y apertura de mercados para la madera de Uruguay. Por otra parte, el incremento patrimonial realizado por ENCE en el año ha sido de 3.925 hectáreas, un 62% de las cuales se han adquirido en América (Uruguay).

En lo que se refiere a su negocio celulósico, ENCE está actualmente impulsando el desarrollo de un proyecto de fabricación de papel tisú en Lourizán (Pontevedra), para lo cual se ha firmado un acuerdo con Xesgalicia y Georgia Pacific para su desarrollo conjunto, a través de la sociedad Tisú de Lourizán, S.L., en la que ENCE tendrá una participación del

30%. Por otro lado destaca el avance en el proyecto energético en Navia (Asturias) y la posible instalación de una planta de celulosa con una capacidad de 400.000 toneladas/año en el departamento de Rio Negro (Uruguay), cuya Autorización Medioambiental Previa ha sido obtenida en el último trimestre del año.

Este esfuerzo inversor no ha sido óbice para, continuando con la política de la compañía de asegurar una atractiva rentabilidad por dividendo, anticipando su pago al accionista, repartir un dividendo en el mes de junio (0,30 Euros por acción), completado con un dividendo a cuenta (0,22 Euros por acción) con cargo a los resultados del ejercicio en curso, con lo que el dividendo total pagado en 2003 ha sido de 0,52 Euros por acción.

Grupo ENCE ha continuado el desarrollo de sus Sistemas de Gestión (Calidad, Prevención de Riesgos Laborales, Gestión Sostenible del Bosque y Sistemas Medioambientales). Dentro de la política de fomento de la gestión forestal sostenible, en el mes de octubre Eucalipto de Pontevedra y el Aserradero de Navia han superado con éxito sus correspondientes auditorias de Cadena de Custodia, sumándose a las recibidas en las fábricas de celulosa, con lo que el Grupo Ence se sitúa a la cabeza de la industria ibérica de transformación maderera en estos aspectos de gestión. Además, Eufores ha logrado las certificaciones ISO 14.001 (medioambiente) y la OHSAS 18001 (seguridad e higiene) y se ha superado con éxito la auditoría de transición de la ISO 9002:1994 a la ISO 9001:2000 en Ibersilva e Ibersilva Servicios, además de la primera auditoría de seguimiento de la ISO 14001 en ambas empresas. Es también destacable que el Sistema de Prevención de Riesgos Laborales implantado ha permitido reducir un 14% el número de accidentes laborales, tanto con baja como con tratamiento médico, relacionados con la actividad.

El desarrollo de las actividades de la Dirección de Investigación y Tecnología se realiza en cuatro centros ubicados en Pontevedra, Huelva, Navia y Fray Bentos (Uruguay) donde, a lo largo del año 2003, se han seguido desarrollando los programas dirigidos a las mejoras genética y selvícola del eucalipto, a la innovación y mejora de los procesos y productos de celulosa, a los de transformación mecánica de la madera y a la ingeniería de los nuevos proyectos, encontrándose debidamente especificada en la Memoria dentro del Inmovilizado Material.

Centrándonos en la Cuenta de Resultados del año 2003, lo primero que habría que destacar es que, en un contexto de inestabilidad y desequilibrios en el sector papelero, se reafirma la tendencia alcista de resultados con un beneficio neto en 2003 de 41,60 millones de Euros, un 45% superior al logrado en el año 2002.

La debilidad del dólar ha determinado que durante el ejercicio 2003, la cifra de ventas consolidadas totales, 482,77 millones de Euros, aumente sólo un 3% respecto a la del año anterior, a pesar de crecer un 15% el volumen de celulosa vendido. El precio de tarifa medio de ENCE para la celulosa de eucalipto durante el año 2003 aumentó un 10% en dólares, descendiendo en Euros un 7% respecto al año anterior.

Las ventas a terceros de Productos forestales, Consultoría y Servicios en el Medio Rural y Energía eléctrica han sido de 74,74 millones de Euros en 2003, prácticamente iguales a las correspondientes al año anterior. El comportamiento de la venta de electricidad, por el efecto de los bajos precios del kWh, ha penalizado el incremento experimentado, en un 20%, de la venta de madera elaborada y en rollo a terceros.

El EBITDA (resultado de explotación antes de amortización e incluyendo coberturas de riesgo de cambio) en el año 2003 se ha situado en 106,80 millones de Euros, cifra un 33% superior a la del año anterior y el resultado de explotación (EBIT incluyendo coberturas de riesgo de cambio), en 61,92 millones de Euros, un 44% más que el año anterior. Respecto a la distribución de este último es necesario resaltar:

- La División Forestal aportó 18,76 millones de Euros, frente a los 21,96 millones de Euros del 2002. Esta desviación tiene su origen en una coyuntura de altos fletes trasatlánticos (minorada por operar en astillas) y en la todavía insuficiente absorción de costes fijos en las operaciones nacientes de madera elaborada, cuyo volumen se irá incrementando a lo largo de los próximos meses.

- La División de Celulosa contribuyó con 43,16 millones de Euros, frente a los 21,01 millones de Euros del 2002. En dicha mejora han intervenido el mayor volumen facturado y la reducción de los costes de producción de celulosa (25 €/t), consecuencia de las recientes y significativas inversiones a lo largo de 2002 en Navia y Pontevedra, así como el efecto compensatorio del programa de coberturas frente a la reducción de los precios de la celulosa en Euros . La contribución de la actividad eléctrica al resultado se ha visto minorada por los bajos precios de mercado, si bien el incremento de primas por biomasa ha compensado parcialmente este efecto negativo.

El resultado financiero neto del ejercicio 2003, excluyendo coberturas, ha sido negativo por un importe de 11,32 millones de Euros, un 5% superior al del año anterior. En cuanto al programa de coberturas dólar/euro, éste ha supuesto durante el año 2003 un beneficio de 34,19 millones de Euros.

Con fecha 29 de julio de 2003 y posteriores y aprovechando la coyuntura favorable de tipos de interés, cambios y volatilidades dólar/euro, ENCE procedió a sustituir sus operaciones de cobertura correspondientes a los años 2005-2006-2007, formalizadas en su día, por opciones de venta por los mismos importes y vencimientos (821,6 millones de dólares) y que supone para ese periodo el aseguramiento de ganancias por diferencias de cambio, eliminando la posibilidad de pérdidas. Tras ello, el programa completo de coberturas a 31 de diciembre de 2003, que se extiende hasta el último trimestre de 2007 a razón de 72 millones de dólares trimestrales (1.110 millones de dólares) quedó configurado con operaciones de seguro (2004) y opciones de venta (2005-2006-2007) a un tipo de cambio medio de aproximadamente 0,987 dólar/euro.

Los resultados extraordinarios netos del año han sido 3,53 millones de Euros negativos, como consecuencia de las indemnizaciones al personal motivadas por el programa de rejuvenecimiento de plantilla.

Dentro del Balance se ha producido un crecimiento del inmovilizado, por importe de 21,05 millones de Euros (4% de aumento). La deuda financiera neta se sitúa al 31 de diciembre de 2003 en 316 millones de Euros y representa un 87% sobre los fondos propios.

OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS

A 31 de diciembre de 2003 las filiales forestales Norte Forestal (NORFOR) e Ibersilva poseen 1.264.626 acciones de Grupo Empresarial Ence, con un valor nominal de 5.691 miles de Euros que representan el 4,97% del capital de la Sociedad, siendo su valor en libros de 17.728 miles de Euros.

HECHOS IMPORTANTES DESPUÉS DEL CIERRE

Grupo Empresarial ENCE ha adaptado el contenido de su página web a las exigencias impuestas por la ORDEN ECO/3722/2003 de 26 Diciembre sobre el informe anual de Gobierno Corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

PERSPECTIVAS

En los últimos meses de 2003 la economía mundial ha afianzado la tónica de recuperación que se confía se prolongue a lo largo de 2004. En este contexto, la zona euro también acaba el año con una cierta aceleración del crecimiento, si bien la tónica dominante sigue siendo de estancamiento y fragilidad.

Respecto al mercado papelero, la industria espera con impaciencia más signos de mejora económica que impacten en la demanda de papel y cartón facilitando su relanzamiento. Se prevé que en el segundo trimestre, periodo en el que se produce cierta recuperación estacional, se materialice la esperada mejora.

Por lo que se refiere a la celulosa, las nuevas capacidades en Sudamérica se están absorbiendo por el mercado, reflejo de lo cual se han producido rondas de aumentos de precios, en febrero y marzo, tanto para la fibra larga del Norte como para la celulosa de eucalipto.

La negativa evolución de la paridad dólar/euro se encuentra muy mitigada en el Grupo ENCE como consecuencia del programa de coberturas del riesgo de cambio.

D. José Luis Méndez López **D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo**

D. Enrique Alvarez López

NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L., representada por D. José Luis García Suárez

HISPAMARKET, S.A., representada por D. Ricardo Luis Egea Marcos

D. Alberto Mirat de Diego

INTERMOBILIARIA, S.A., representada por D. Carlos Ruiz-Jarabo Colomer

D. Javier Lasarte Alvarez

D. Juan Dapena Traseira

D. José Luis Feito Higueruela

D. José Manuel Serra Peris

Madrid, 23 de marzo de 2004