

Grupo Empresarial ENCE, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión
correspondientes al
ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2004, junto con el
Informe de Auditoría



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 2004 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 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2004. Con fecha 24 de marzo de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2003 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 de bienes y servicios 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 2004, 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 322, 76, 94 y 15 millones de euros, respectiva y aproximadamente.
4. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2004 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 2004 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 2004 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 2004. 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.

DELOITTE

Inscrita en el R.O.A.C nº S0692



Manuel del Olmo

31 de marzo de 2005

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.

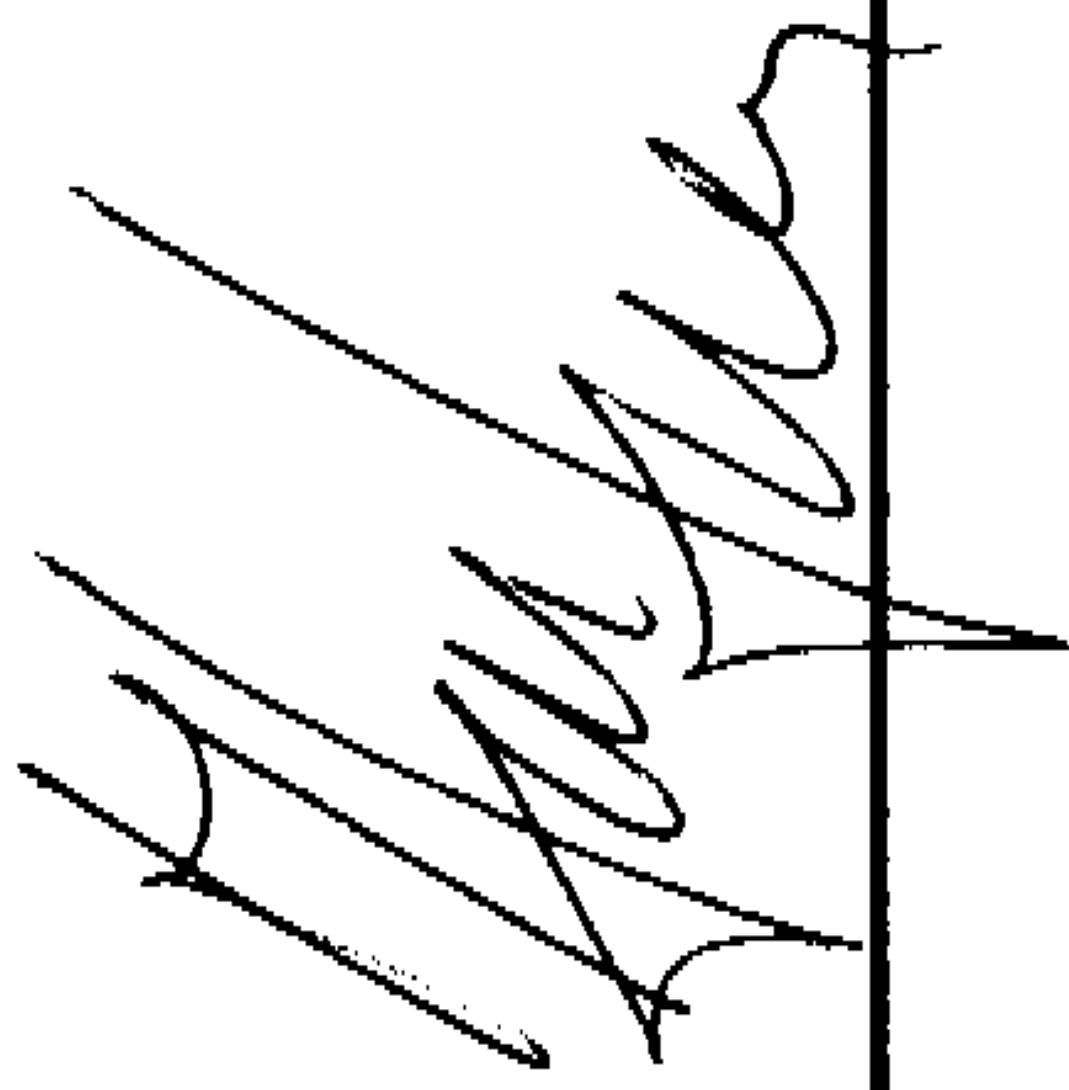
BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003 (Miles de Euros)

ACTIVO	31-12-04	31-12-03	PASIVO	31-12-04	31-12-03
INMOVILIZADO:			FONDOS PROPIOS (Nota 10)		
Gastos de establecimiento	-	52	Capital suscrito	114.615	114.615
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	11.690	8.327	Prima de emisión de acciones	31.937	31.937
Gastos de investigación y desarrollo	22.683	17.127	Reservas-	115.672	111.954
Aplicaciones informáticas	9.186	8.412	Reserva legal	22.923	22.923
Amortizaciones	(20.179)	(17.212)	Otras reservas	92.749	89.031
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)	156.535	145.246	Beneficios del ejercicio	34.249	17.727
Terrenos y construcciones	83.255	74.483	Dividendo a cuenta	(9.169)	(5.603)
Instalaciones técnicas y maquinaria	399.437	376.777	Total fondos propios	287.304	270.630
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3.123	2.902			
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	5.587	13.464			
Otro inmovilizado	9.079	8.769			
Amortizaciones	(343.946)	(331.149)			
Inmovilizaciones financieras-	181.665	168.711	SUBVENCIONES DE CAPITAL (Nota 11)	9.762	9.773
Participación en empresas del grupo (Nota 7)	157.215	144.595			
Participación en empresas asociadas (Nota 7)	75	75			
Cartera de valores a largo plazo	499	500			
Créditos a empresas del grupo (Notas 2-d y 8)	23.182	23.099			
Otros créditos	1.352	1.090	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 12)	2.669	4.997
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	38	71			
Provisiones	(696)	(719)			
Total inmovilizado	349.890	322.336	ACREEDORES A LARGO PLAZO:		
			Deudas con entidades de crédito (Nota 13)	20.898	39.271
	1.080	1.620	Total acreedores a largo plazo	20.898	39.271
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
ACTIVO CIRCULANTE:			ACREEDORES A CORTO PLAZO:		
Existencias (Notas 9)	43.207	52.063	Deudas con entidades de crédito (Nota 13)	96.703	73.544
Deudores (Nota 2-c)	83.191	96.735	Deudas con empresas del grupo y asociadas (Nota 2-d)	23.161	35.065
Inversiones financieras temporales (Nota 2-d)	18.462	4.100	Acreedores comerciales	41.946	33.156
Tesorería	150	2.112	Otras deudas no comerciales (Nota 2-c)	13.711	13.898
Ajustes por periodificación	1.298	1.396	Ajustes por periodificación pasivo	1.124	28
Total activo circulante	146.308	156.406	Total acreedores a corto plazo	176.645	155.691
TOTAL ACTIVO	497.278	480.362	TOTAL PASIVO	497.278	480.362

Las Notas 1 a 20 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de estos balances de situación.

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003 (Miles de Euros)



DEBE	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003	HABER	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
GASTOS:			INGRESOS:		
Reducción existencias productos terminados y en curso	1.058	-	Importe neto de la cifra de negocios (Nota 16)	394.493	410.170
Aprovisionamientos (Nota 16)	241.988	238.400	Aumento existencias productos terminados y en curso	-	1.108
Gastos de personal (Nota 16)	44.123	41.957	Trabajos para inmovilizado	4.308	3.061
Dotación amortización inmovilizado	16.597	19.685	Otros ingresos de explotación	3.987	4.015
Otros gastos de explotación (Nota 16)	138.643	138.384			
Beneficios de explotación	-	-	Pérdidas de explotación	39.621	20.072
Gastos financieros y asimilados	5.047	5.894	Ingresos de participaciones en capital (Nota 16)	24.127	14.408
Diferencias negativas de cambio (Nota 13)	2.080	4.989	Ingresos otros valores	1.657	2.267
			Otros intereses y asimilados	869	43
			Diferencias positivas de cambio (Nota 13)	58.209	35.387
Resultados financieros positivos	77.735	41.222	Resultados financieros negativos	-	-
Beneficios de las actividades ordinarias	38.114	21.150	Pérdidas de las actividades ordinarias	-	-
Pérdidas inmovilizado y cartera de control	382	167	Beneficios enajenación inmovilizado y cartera de control	372	321
Gastos extraordinarios (Nota 16)	6.241	5.424	Subvenciones capital transferidas (Nota 11)	1.523	1.464
			Ingresos extraordinarios	1.565	1.578
Resultados extraordinarios positivos			Resultados extraordinarios negativos	3.163	2.228
Beneficios antes de impuestos	34.951	18.922	Pérdida antes de impuestos	-	-
Impuesto sobre sociedades (Nota 14)	702	1.195			
Resultado ejercicio (Beneficio)	34.249	17.727	Resultado del ejercicio (Pérdida)	-	-

Las Notas 1 a 20 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de estas cuentas de pérdidas y ganancias.

Grupo Empresarial Ence, S.A.

Memoria del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2004

1. Actividad de la Sociedad

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 2004, 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 2003 fueron aprobadas en la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 8 de Junio de 2004.

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	Miles de Euros	
	2004	2003
Clientes por ventas y prestación de servicios	65.683	72.087
Empresas del grupo deudores (Nota 2-d)	2.533	1.292
Deudores varios	1.346	2.721
Personal	64	57
Administraciones Públicas (Nota 14)	14.746	21.759
Provisiones	(1.181)	(1.181)
	83.191	96.735

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	Miles de Euros	
	2004	2003
Administraciones Públicas (Nota 14)	5.239	5.211
Otras deudas	5.266	5.698
Remuneraciones pendientes de pago	3.206	2.989
	13.711	13.898

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:

Descripción	31 de diciembre de 2004								
	Norfor Maderas	Ibersilva Servicios	Silvasur Agroforestal	Norte Forestal (Norfor)	Celulosas de Asturias (Ceasa)	Eufores	Cener	Otros	Total
Inmovilizado financiero: Créditos (Nota 8)	-	-	-	-	-	23.182	-	-	23.182
Activo circulante: Deudores (Nota 2-c)	19	553	-	1.131	203	-	398	229	2.533
Invers. Finan. Temporales	-	15.500	-	-	-	-	1.887	1.075	18.462
Acreedores corto plazo: Proveedores	-	(620)	(6.970)	(13.007)	(2.422)	-	(67)	(75)	(23.161)
	19	15.433	(6.970)	(11.876)	(2.219)	23.182	2.218	1.229	21.016



Descripción	31 de diciembre de 2003								
	Norfor Maderas	Ibersilva Servicios	Silvasur Agrofo- restal	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	308	95	987	9	-	354	(500)	1.292
Invers.Finan.Temporales		2.400						1.700	4.100
Acreedores corto 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

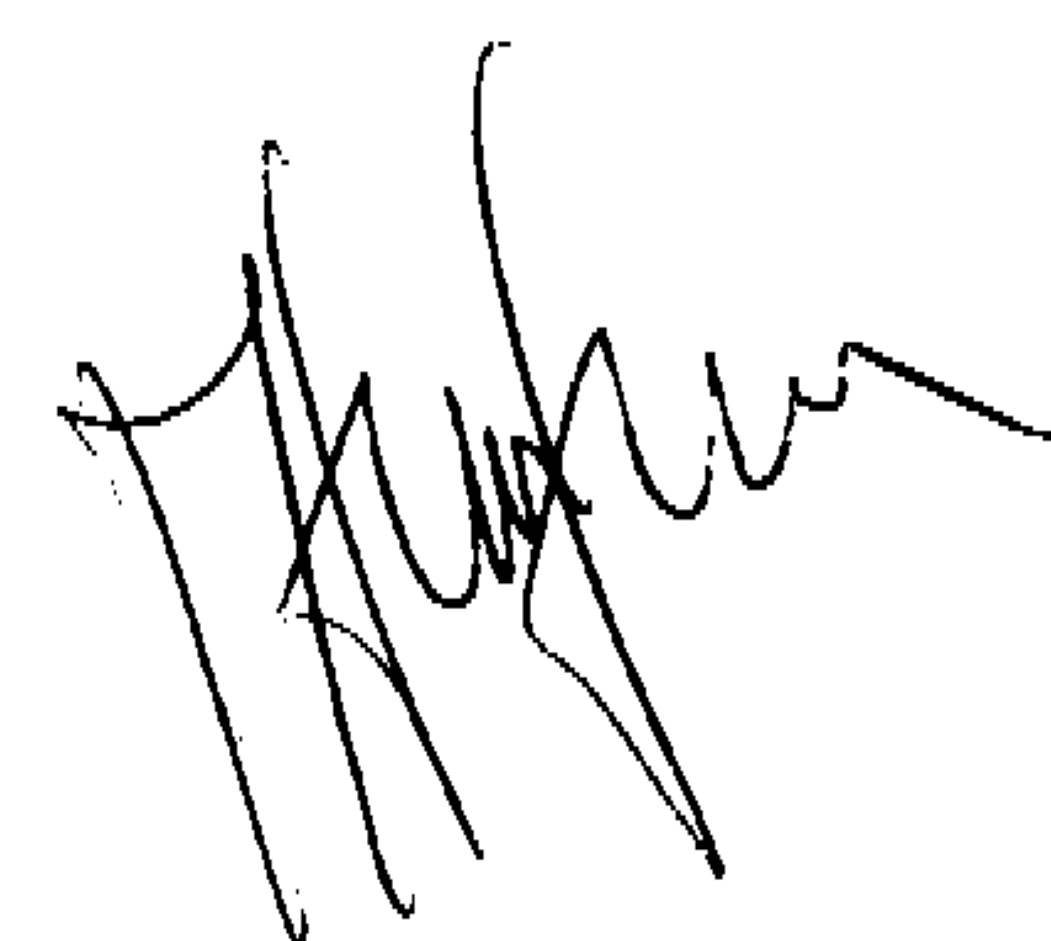
3. Distribución de resultados

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	34.249
Primer dividendo a cuenta acordado el 29-06-04	3.056
Segundo dividendo a cuenta acordado el 30-09-04	3.056
Tercer dividendo a cuenta acordado el 22-12-04	3.057
Dividendo complementario	7.641
Reserva voluntaria	17.439
	34.249

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

	Miles de Euros
Cantidad que se propone distribuir	3.056
Beneficio neto al 31-5-04	3.100
Reserva Legal pendiente de cubrir	-
Límite distribución dividendo a cuenta	3.100
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 31-5-04	100.000



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

	Miles de Euros
Cantidad que se propone distribuir	3.056
Beneficio neto al 30-6-04	29.197
Reserva Legal pendiente de cubrir	-
Límite distribución dividendo a cuenta	26.141
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-6-04	100.000

El aumento del beneficio entre el 31 de Marzo y el 30 de Junio de 2004 se debe, fundamentalmente, al ingreso contabilizado por dividendos de filiales y que ascienden a 24.127 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 tercer dividendo a cuenta es el siguiente:

	Miles de Euros
Cantidad adicional que se propone distribuir	3.057
Beneficio neto al 30-9-04	33.880
Reserva Legal pendiente de cubrir	-
Límite distribución dividendo a cuenta	27.768
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-9-04	100.000

4. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales para el ejercicio 2004, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Inmovilizado Inmaterial

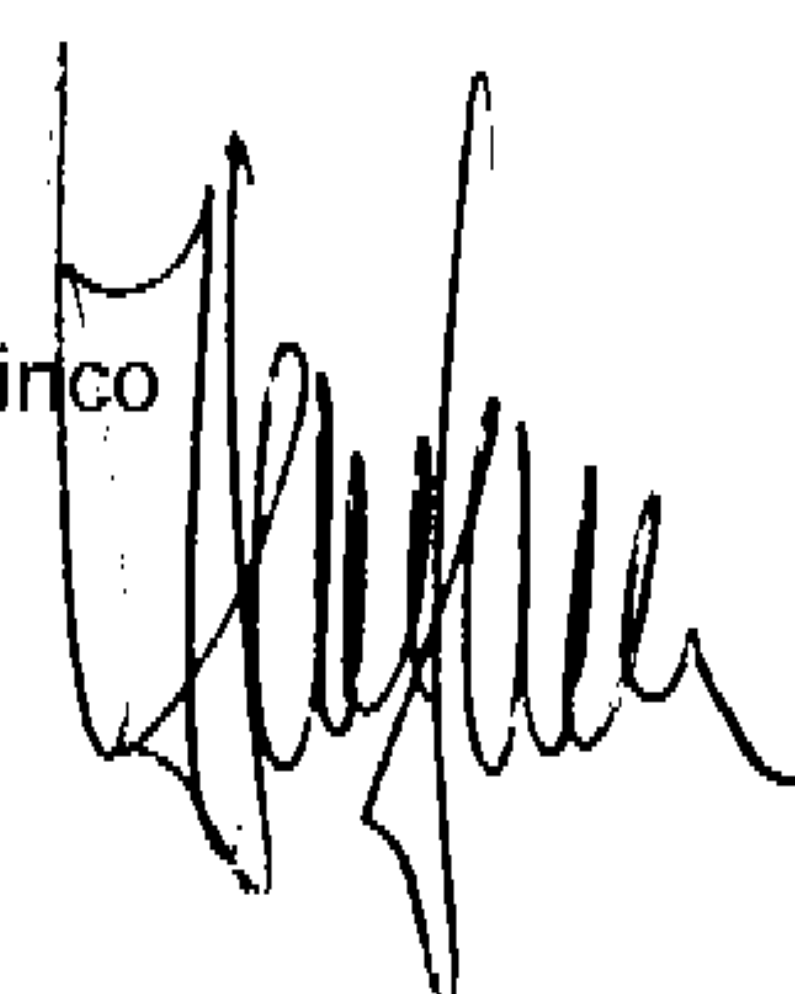
Gastos de investigación y desarrollo

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 2004 y 2003 por la amortización de I + D ascendieron a 2.525 y 2.422 miles de euros, respectivamente.

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	16
Otro Inmovilizado material	11

Los cargos a las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2004 y 2003 por el concepto de amortización del inmovilizado material ascendieron a 12.923 y 15.648 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:

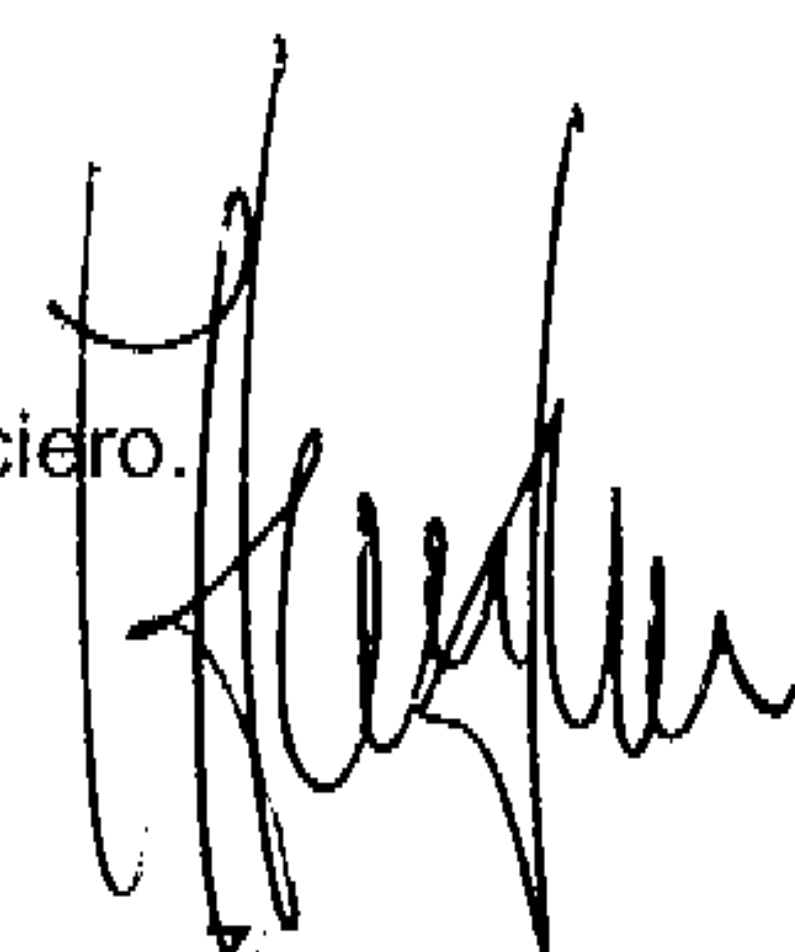
Las participaciones mayoritarias en empresas del Grupo se valoran al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico contable de las participaciones, corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

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 2004 por importe de 15 y 94 millones de Euros, aproximada y respectivamente, así como un aumento de la cifra de negocios y activos de 76 y 322 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:

1. A coste medio, que incluye el coste de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación.
2. 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. 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.

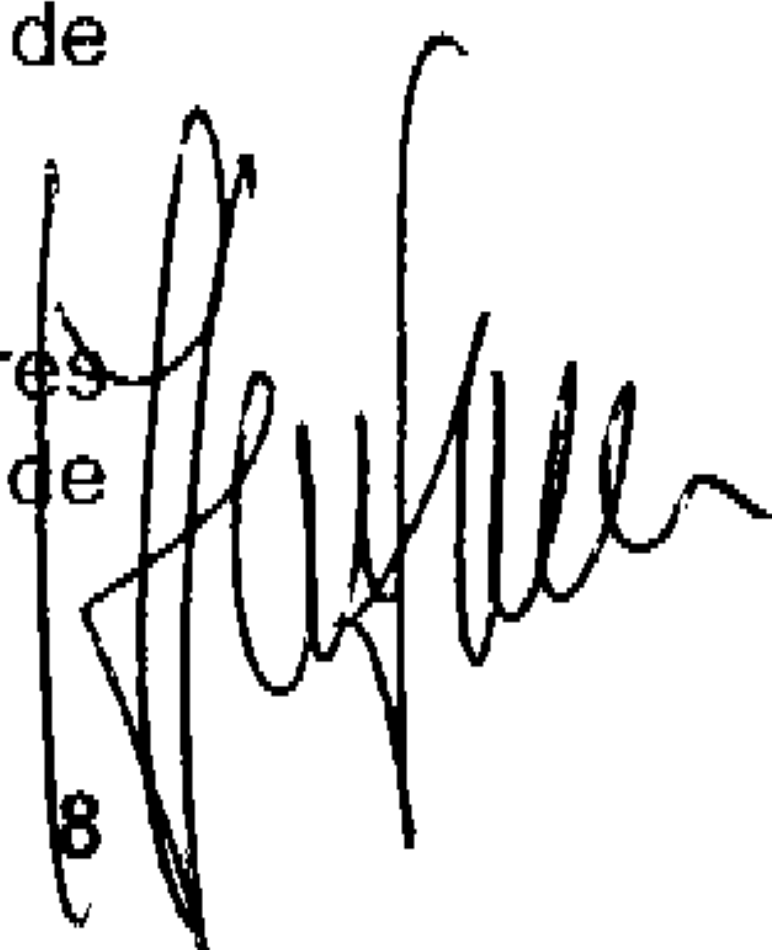
1. Personal activo

- a) Compromiso que acoge al personal que permanece en activo al 31 de diciembre de 2004 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. II
- b) Con independencia de este compromiso, y según lo establecido en los Convenios Colectivos vigentes que recogían los acuerdos básicos alcanzados en 1990, momento de creación del fondo, la Sociedad garantizaba a aquellos trabajadores activos al 1 de noviembre de 1990, 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, por lo que se eliminaban las garantías procedentes de los acuerdos básicos de 1990 (garantía del 30%) por una compensación económica equivalente abonable como aportación activa ordinaria al plan de pensiones.

Asimismo, durante el ejercicio 2002 y de acuerdo con la legislación vigente, se exteriorizó el compromiso correspondiente al personal de Pontevedra, al no llegarse al mismo acuerdo, mediante un seguro de prima única, satisfecho en 2002.

Durante el mes de diciembre de 2004 se alcanzó un acuerdo con la representación de los trabajadores de Pontevedra, por el que se han recomprado las garantías procedentes de los acuerdos básicos de



8

1990 canjeándolo por una compensación económica equivalente, abonable como aportación extraordinaria al Plan de Pensiones, y cifrada en su totalidad en 2.950 miles de Euros. Derivado de lo anterior se va a proceder a recuperar la cuantía exteriorizada al objeto de garantizar dicho compromiso por pensión ahora eliminado.

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

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 2004 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 de efectuarse los mismos, 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.

En el balance de situación las deudas y los créditos se clasifican en función de los vencimientos, considerando como deuda a corto plazo aquellas con vencimiento anterior a doce meses y como deudas a largo plazo las de vencimiento posterior.

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, entendiéndose 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 distinta del euro

Los elementos patrimoniales cuyo precio de adquisición o coste de producción está expresado en moneda distinta del euro se contabilizan en euros mediante conversión de los importes 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.

Los débitos de las monedas no integradas en la Unión Monetaria, fundamentalmente dólares USA, se encuentran asegurados a través de seguros de cambio que se realizan en el momento que se produce la transacción.

La conversión de los créditos 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 distinta del euro a los tipos de cambio en vigor a la fecha del balance.

Sin embargo para el préstamo a largo plazo en dólares USA que tiene la Sociedad con su filial Eufores, S.A., y teniendo en cuenta la importancia de su impacto, la Sociedad si 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 operación 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 2004 y 2003 en las diferentes cuentas de inmovilizado inmaterial y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	Miles de Euros					
	2004			2003		
	Coste	Amortización	Neto	Coste	Amortización	Neto
Gastos de I + D:						
Saldo Inicial	17.127	12.152	4.975	14.461	9.730	4.731
Bajas	(656)	(656)	-	-	-	-
Movimientos del Ejercicio:						
Altas	2.934	2.525	409	2.666	2.422	244
Traspaso Inm. Material en curso(a)	3.278	-	3.278	-	-	-
	22.683	14.021	8.662	17.127	12.152	4.975
Aplicaciones informáticas:						
Saldo inicial	8.412	5.060	3.352	7.869	3.709	4.160
Movimientos del Ejercicio:						
Altas	-	1.098	(1.098)	-	1.351	(1.351)
Traspaso Inm. Material en curso	774	-	774	543	-	543
	9.186	6.158	3.028	8.412	5.060	3.352
Saldo final	31.869	20.179	11.690	25.539	17.212	8.327

(a) Los traspasos del año corresponden a costes de desarrollo y estudios de puesta en marcha del proyecto de construcción de una planta de celulosa en Uruguay.

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. El efecto neto actual de las referidas actualizaciones no es significativa.

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

	2004 Miles de euros				
	Saldo Inicial	Entradas o Dotaciones	Traspasos	Bajas	Saldo Final
Coste:					
Terrenos y construcciones	74.483	-	8.773	(1)	83.255
Maquinaria e instalaciones técnicas	376.777	242	22.418	-	399.437
Otro inmovilizado material	11.671	429	466	(364)	12.202
Inmovilizado en curso	13.464	27.832	(35.709)	-	5.587
Total coste	476.395	28.503	(*)(4.052)	(365)	500.481
Amortización acumulada:					
Terrenos y construcciones	43.476	1.325	-	(1)	44.800
Maquinaria e instalaciones técnicas	279.839	11.064	-	-	290.903
Otro inmovilizado material	7.834	534	-	(125)	8.243
Total amortización acumulada	331.149	12.923	-	(126)	343.946

(*) Corresponde a dos traspasos a Inmovilizado Inmaterial

- Aplicaciones Informáticas 774 miles de euros
- Gastos de I + D 3.278 miles de euros

	2003 Miles de euros				
	Saldo Inicial	Entradas o Dotaciones	Traspasos	Bajas	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:					
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

Las principales adiciones del ejercicio 2004 se han materializado con la puesta en marcha de un nuevo Tratamiento secundario de efluentes y un nuevo digestor en la fábrica de Huelva y una nueva prensa que mejorará el proceso de lavado y secado en la fábrica de Pontevedra.

Los elementos del inmovilizado material totalmente amortizados al 31 de diciembre de 2004 ascienden a 249.569 miles de euros y 206.411 miles de euros al 31 de diciembre de 2003.

La Sociedad obtuvo en 1958 la concesión administrativa de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra, actualmente sometida al régimen de la Ley de Costas de 28 de Julio de 1988. El valor en libros de todos los activos afectos a estos terrenos a 31 de diciembre de 2004 era de 84.201 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 en 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 Orden 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.

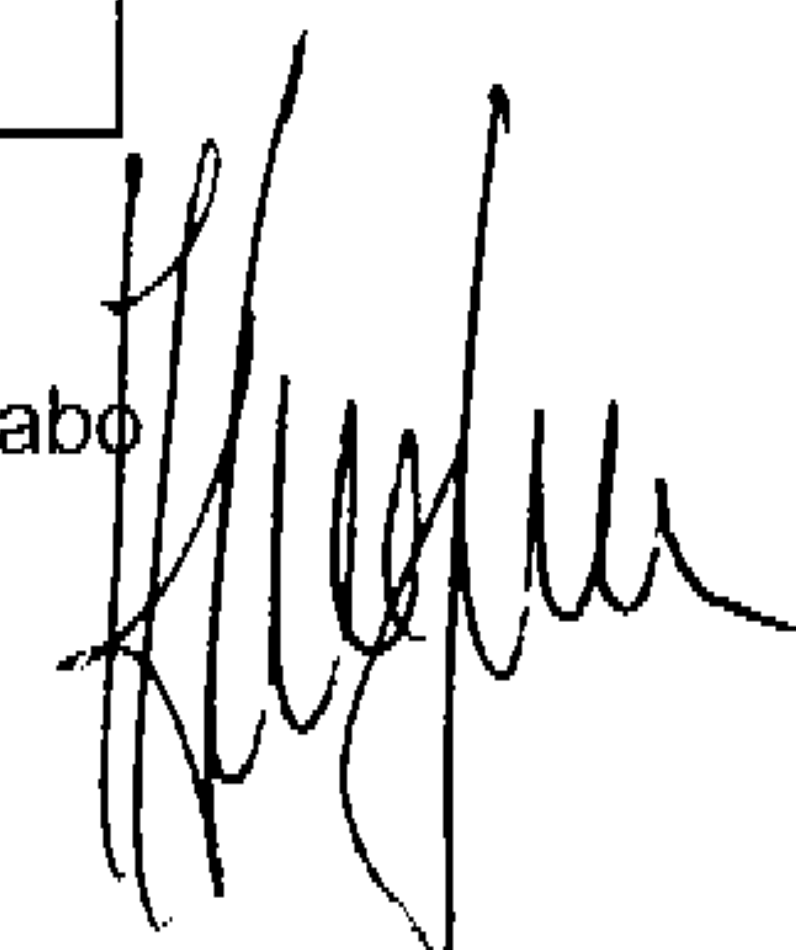
La política de la Sociedad es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. Los Administradores de la Sociedad estiman que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2004 es suficiente.

7. Participaciones en empresas del grupo y asociadas

El movimiento de estos epígrafes durante 2004 y 2003 queda reflejado a continuación:

	Miles de Euros					
	2004			2003		
	Grupo	Asociadas	Provisión	Grupo	Asociadas	Provisión
Saldo inicial	144.595	75	(250)	136.456	2.755	(668)
Adiciones:						
E. de Navia Asturias	-	-	-	3	-	-
Tisú de Lourizán	-	-	-	3	-	-
Eufores	12.645	-	-	8.133	-	-
Bajas:						
Iberpulp	(25)	-	25	-	-	-
Elnosa	-	-	-	-	(2.680)	418
Saldo final	157.215	75	(225)	144.595	75	(250)

Las adiciones de los años 2004 y 2003 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 2004 y 2003 son las siguientes:

Nombre Dirección Actividad	2004 Miles de Euros						
	Silvasur Huelva Forestal	Norfor Pontevedra Forestal	Encell Londres Comercial	Eufores Uruguay Forestal	Cener S.L Huelva Energía	Ceasa Asturias Celulosa	Otros
Fracción de capital que se posee	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Capital	39.666	2.464	28	76.848	3.756	37.863	6
Reservas	15.801	23.188	-	8.438	4.083	22.647	-
Resultados netos último ejercicio	6.215	9.372	-	380	4.053	16.439	-
Valor neto según libros de la participación	40.761	7.974	28	62.857	3.756	41.680	6

Nombre Dirección Actividad	2003 Miles de Euros						
	Silvasur Huelva Forestal	Norfor Pontevedra Forestal	Encell Londres Comercial	Eufores Uruguay Forestal	Cener S.L Huelva Energía	Ceasa Asturias Celulosa	Otros
Fracción de capital que se posee	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Capital	39.666	2.464	28	56.756	3.756	37.863	6
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	6

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

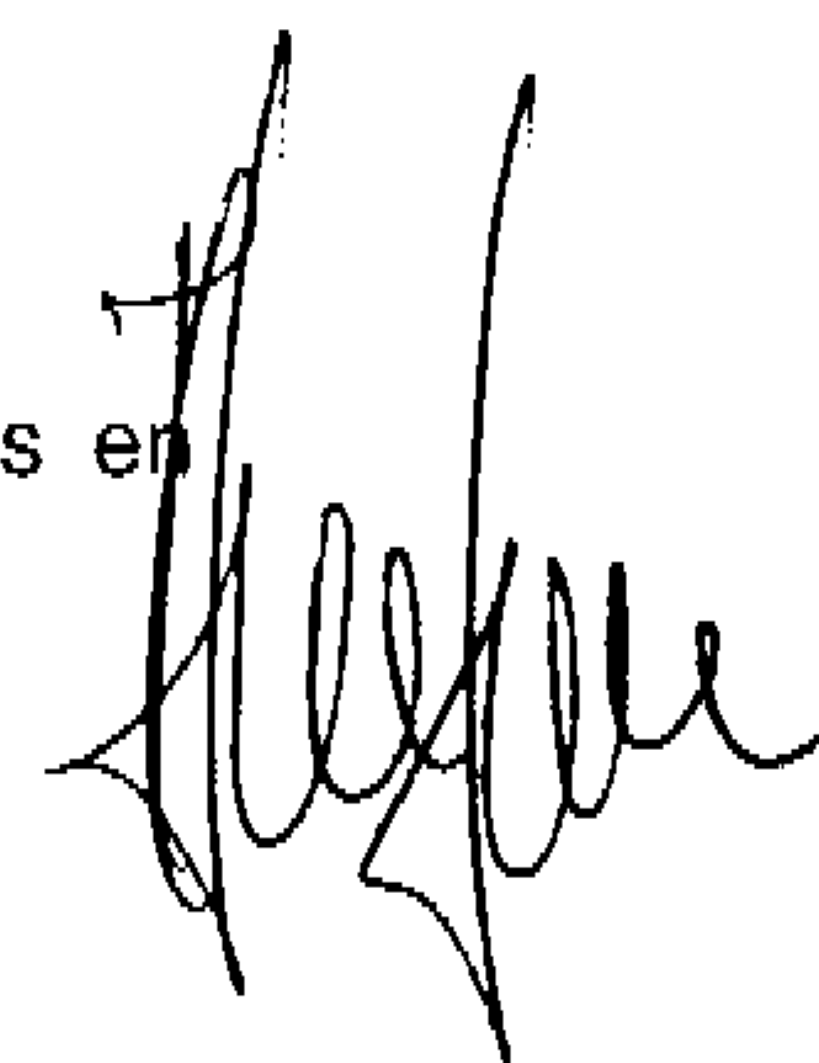
8. Créditos a empresas del grupo

Corresponden en su totalidad a los créditos en dólares concedidos a la Sociedad EUFORES 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	
	2004	2003
Saldo inicial	23.099	43.522
Devolución neta de préstamo	-	(10.189)
Incremento de préstamos	12.517	-
Intereses devengados (Nota 16)	1.713	2.254
Aplicación Ampliación de Capital (Nota 7)	(12.645)	(8.133)
Diferencia de cambio Dólar/Euro al cierre (Nota 13)	(1.502)	(4.355)
Saldo final	23.182	23.099

En el ejercicio 2004 la Sociedad ha realizado una ampliación de capital por compensación de créditos en Eufores por importe de 12.645 miles de euros.



9. Existencias

La composición de las existencias de la Sociedad al 31 de diciembre de 2004 y de 2003 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Materias primas y otros aprovisionamientos	20.522	26.950
Productos en curso y semiterminados	228	203
Productos terminados	24.723	25.805
Provisión por obsolescencia de materias primas y otros aprovisionamientos	(2.266)	(895)
Saldo al 31 de diciembre	43.207	52.063

Compromisos futuros

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 2004 no existen compromisos significativos de compras ni ventas 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 2004 y 2003 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 2003	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)
Distribución de beneficios	-	-	-	3.718	-	(17.727)	8.406	5.603
Beneficio 2004 y dividendo a cuenta	-	-	-	-	-	34.249	-	(9.169)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	114.615	31.937	22.923	92.749	-	34.249	-	(9.169)

a) 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 (Hispanmarket, 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 su participación en la Sociedad a la sociedad Alcor Holding, por lo que su participación volvió a ser del 6,5%.

Al 31 de diciembre de 2004 la Sociedad no tenía otros accionistas con participación superior al 10%, salvo Corporación Caixa Galicia SAV, cuya participación era del 17,69%.

Con fecha enero 2005 Barclays/Banco Zaragozano vendió el 6,5% restante de su participación a la sociedad Alcor Holding y durante el mes de febrero de 2005 esta última sociedad ha incrementado su participación hasta el 10,013%

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

El capital social al 31 de diciembre de 2004 está representado por 25.470.000 acciones al portador, de 4,5 Euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

b) 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.

c) 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 2004 y 2003 en esta cuenta del pasivo del balance de situación es el siguiente:

	Miles de Euros					
	2004			2003		
	Saldo en origen	Aplicado	Saldo Neto	Saldo en origen	Aplicado	Saldo Neto
Saldo inicial	25.200	(15.427)	9.773	25.200	(13.963)	11.237
Aumento por nuevas subvenciones	1.512	-	1.512	-	-	-
Resultados del ejercicio	-	(1.523)	(1.523)	-	(1.464)	(1.464)
Saldo final	26.712	(16.950)	9.762	25.200	(15.427)	9.773

El saldo inicial de 2004 corresponde en su mayoría a una subvención concedida por el FEDER. 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 2004 y 2003 en las cuentas de provisión para riesgos y gastos ha sido el siguiente:

	Miles de euros	
	2004	2003
Saldo inicial	4.997	4.613
Dotaciones	1.632	938
Provisiones aplicadas a su finalidad	(2.665)	(554)
Traspasos a otras cuentas de balance	(1.371)	-
Otros	76	-
Saldo final	2.669	4.997

13. Deudas con entidades de crédito

La composición de las deudas con entidades de crédito a 31 de diciembre de 2004, de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

Deuda	Miles de Euros						
	Deudas con Vencimiento en						Total Largo Plazo
	2005	2006	2007	2008	2009	Resto	
Instituciones bancarias	96.117	18.723	-	-	-	-	18.723
Provisión intereses y otros	586	365	394	249	214	953	2.175
Total	96.703	19.088	394	249	214	953	20.898

El tipo de interés medio de las deudas no comerciales con coste financiero explícito era del 2,80%.

A 31 de diciembre de 2004 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		
	Vencimiento	Miles de Euros	
		Límite	Saldo Dispuesto
Caixa Galicia (sindicado)	19-12-2006	133.334	37.447
Banesto	22-07-2005	6.010	1.678
Caja Madrid	26-01-2005	12.000	5.301
Santander Central Hispano	26-10-2005	9.015	3.973
J.P. Morgan	Mensual	58.258	58.258
BBVA	03-12-2005	15.710	4.772
Bankinter	16-11-2005	7.813	1.444
Caja Asturias	15-01-2005	5.000	1.967
Organismos Oficiales	Varios	2.761	2.761
Total Grupo Empresarial Encc, S.A.		249.901	117.601
Dispuesto del sindicado por filiales			7.000

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 por partes iguales en los años 2004, 2005 y 2006. Con fecha 20 de diciembre de 2004 se realizó la amortización correspondiente al primer tramo por lo que al 31 de diciembre de 2004 el contrato de financiación sindicada queda con un límite disponible de 133 millones de euros.

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).

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

Las cuentas anuales a 31 de diciembre de 2004 muestran un fondo de maniobra negativo de 30.337 miles de euros (diferencia entre activo circulante y pasivo circulante)

El empeoramiento del fondo de maniobra entre ejercicios es consecuencia de la política financiera de la Sociedad 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 2004 ascienden a 47.944 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 47.944 miles de euros y 84.356 miles de euros son superiores de forma significativa al fondo de maniobra negativo (30.337 miles de euros), por lo que todo ello, junto con la previsible generación de recursos financieros a través de las operaciones del año, hace que no sea previsible que exista dificultad de liquidez a lo largo de 2005.

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, pero sustituyéndolos por opciones de venta.

La situación de las operaciones de cobertura a fecha de cierre del ejercicio 2004 se detalla a continuación:

Opciones put	Moneda	Miles de Dólares	Cambio Dólar/Euro
Año 2005	USD	288.000	1,00545
Año 2006	USD	288.000	0,96339
Año 2007	USD	248.178	0,97757
		824.178	

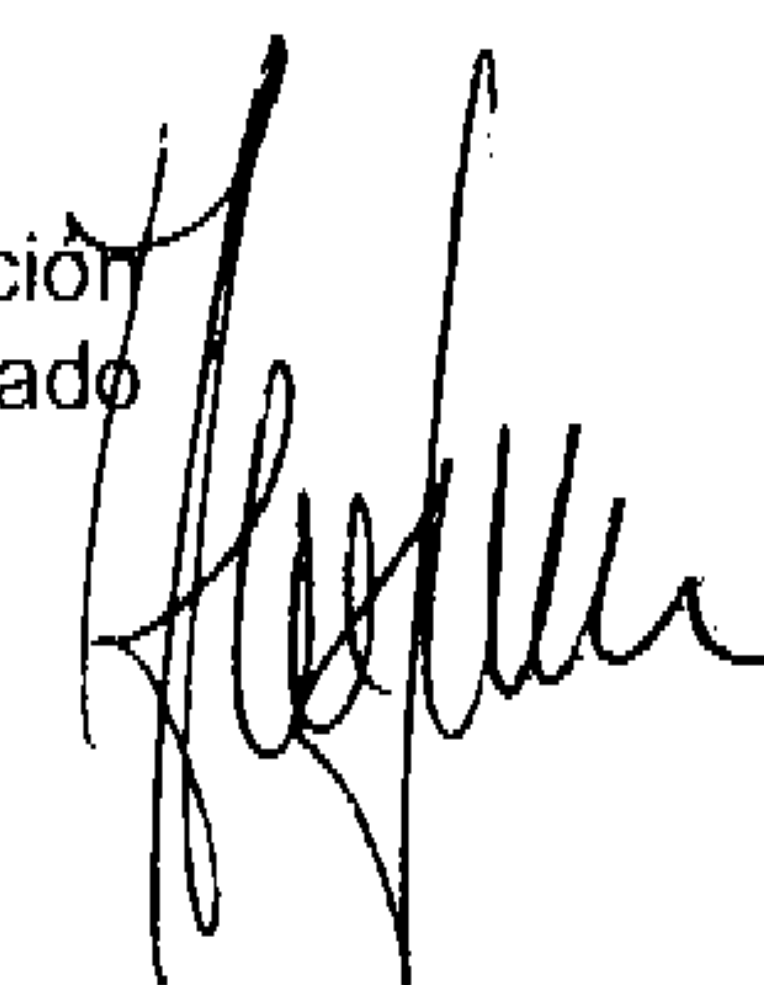
El epígrafe "Diferencias Positivas de Cambio" incluye un importe de 57.862 miles de Euros que corresponde a los beneficios en operaciones de cobertura liquidadas en el ejercicio 2004.

14. Situación fiscal

El detalle del epígrafe "Administraciones Públicas" al 31 de diciembre de 2004 y 2003 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	2004		2003	
	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	7.648	-	6.964	-
Impuesto sobre beneficios anticipados	5.727	-	7.032	-
Crédito fiscal con el grupo por aportación de bases negativas en el consolidado fiscal	-	-	412	-
Hacienda pública deudor por otros importes a compensar	1.199	-	1.617	-
Cuenta a cobrar a Hacienda Pública por los pagos a cuenta de las filiales del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003	-	-	3.887	-
Pagos a cuenta del Impuesto de Sociedades de ENCE del ejercicio corriente	-	-	1.659	-
Hacienda pública deudor y acreedor por diversos conceptos y Organismos S. Social Acreedores	172	3.297	188	3.197
Impuesto sobre beneficios diferido	-	1.942	-	2.014
	14.746	5.239	21.759	5.211

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.



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

Conciliación	Miles de Euros	
	Regularización 2003	(3.099)
	Gasto Impuesto de Sociedades 2004	3.801
	Impuesto de Sociedades 2004	702

La conciliación del resultado contable del ejercicio 2004 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

Previsión Impuesto de Sociedades 2004

	Miles de Euros	
	Contable	Fiscal
Resultado Contable	34.951	34.951
Diferencias Permanentes:		
• Aumento	179	179
• Reducción	(143)	(143)
	34.987	34.987
Diferencias Temporales:		
• del ejercicio	-	2.225
• de ejercicios anteriores	-	(5.748)
	34.987	31.464
Impuesto calculado al 35%	12.245	11.012
Deducción por doble imposición	(8.445)	(8.445)
Gasto impuesto de Sociedades contable y fiscal	3.801	2.567
Retenciones	-	(4)
Pagos a cuenta	-	(2.019)
Total impuesto	3.801	514

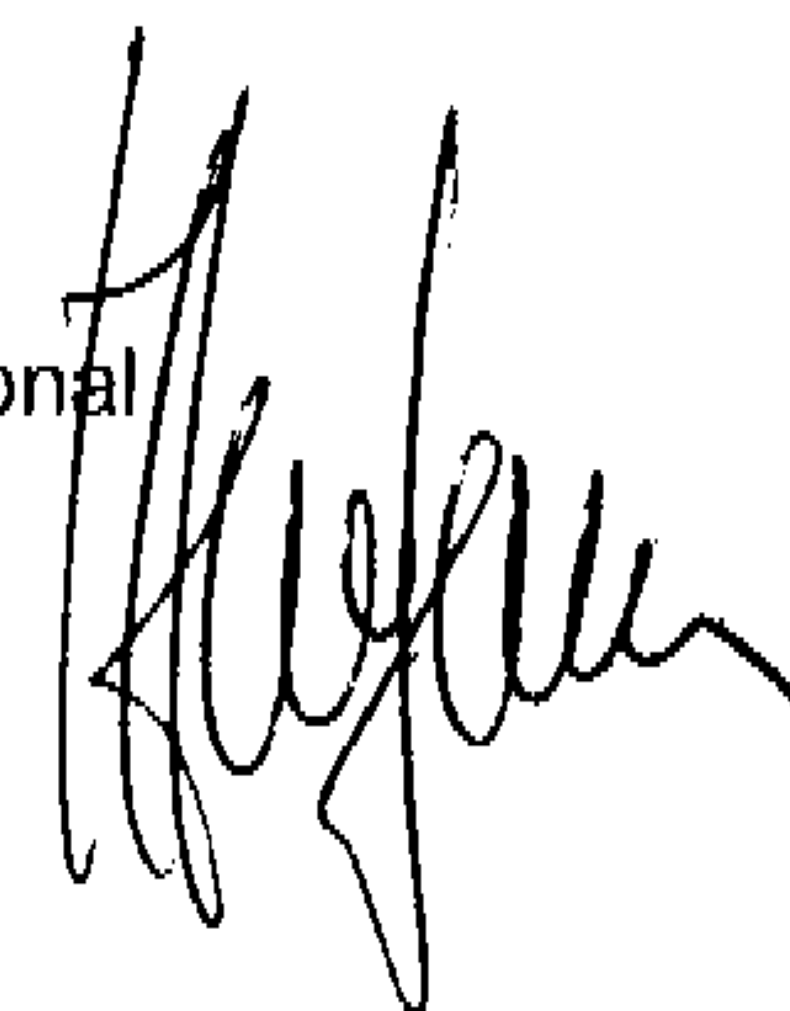
Las diferencias temporales en el ejercicio, corresponden a: (Véase Notas 4g-1 y 2).

1. Aumentos

Fundamentalmente por la provisión realizada para cubrir la póliza de riesgo de la garantía 30% del personal de Huelva y Madrid.

2. Disminuciones

Corresponden fundamentalmente a pagos realizados por indemnizaciones pagadas a personal jubilado y otros conceptos que no fueron considerados deducibles en años anteriores.



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.
- Silvasus Agroforestal, 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.

A lo largo del año 2003 se incorporaron a este régimen de consolidación fiscal tres nuevas sociedades, hecho que fue comunicado a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria con fecha 19 de diciembre de 2003.

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

Con fecha 21 de diciembre de 2004, se comunica a la Administración Tributaria que se mantienen las mismas sociedades en el régimen de consolidación fiscal.

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 derivados de los acuerdos básicos alcanzados en 1990 y ahora renegociados con el carácter de no deducibles (Véase Nota 4-g), y su movimiento en los ejercicios 2004 y 2003, calculado al 35%, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Saldo inicial	7.032	9.804
Movimiento neto en el ejercicio	(1.305)	(1.328)
Traspaso a Hacienda Pública deudora	-	(1.444)
Saldo final	5.727	7.032

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	
	2004	2003
Saldo inicial	2.014	1.735
Por aplicación en el ejercicio	(72)	279
Saldo final	1.942	2.014

La Sociedad tiene deducciones pendientes de compensar no activadas, correspondientes a I+D y Medioambiente, por importe de 2.250 miles de euros aproximadamente.

La Sociedad tiene pendientes de inspección fiscal los ejercicios 2001 a 2004 por todos los impuestos que le son de aplicación, así como el Impuesto de Sociedades del ejercicio 2000. No se espera que se devenguen pasivos significativos como consecuencia de la inspección de dichos ejercicios.

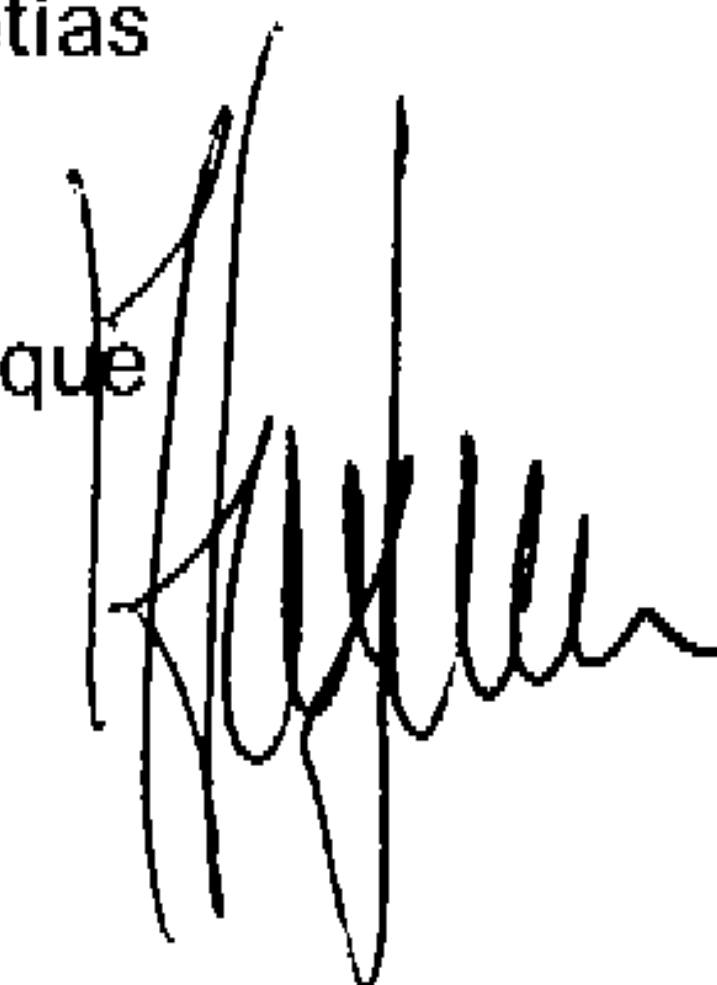
15. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

A 31 de diciembre de 2004 la Sociedad tiene prestados los siguientes avales a filiales ante entidades financieras.

Banco	Filial	Miles de Euros
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	Eufores	8.687
Banesto	Cener	11.616
Caja de Badajoz	Silvasur	3.000
B.I.D.	Eufores	15.492
BBVA	Eufores	7.782
Banco Santander	Eufores	3.671

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

Asimismo, la Sociedad 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 2004 y 2003 adjuntas, en miles de euros, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Compras de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles	234.769	237.293
Variación de existencias de materias primas, mercaderías y otras materias consumibles	7.219	1.107
Saldo final	241.988	238.400

El desglose del epígrafe de gastos de personal de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2004 y 2003 adjuntas, en miles de euros, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Sueldos, salarios y asimilados	33.587	31.656
Cargas Sociales	8.863	8.689
Aportaciones a sistemas complementarios de pensiones (Nota 4-g1)	1.673	1.612
Saldo final	44.123	41.957

Las principales transacciones efectuadas durante los ejercicios 2004 y 2003 con empresas del Grupo y con empresas asociadas han sido las siguientes, expresadas en miles de euros.

	2004					
	Norfor	Ibersilva Servicios	Silvasur	Cener	Eufores	Ceasa
Aprovisionamientos	120.497	-	71.811	1.398	-	-
Otros gastos de explotación	281	2.691	178	-	-	72.461
Servicios prestados	387	311	265	3.436	205	-
Ingresos financieros	-	427	-	45	1.623	111
Dividendos	1.487	-	1.190	1.450	-	20.000

	2003					
	Norfor	Ibersilva Servicios	Silvasur	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

Durante los ejercicios 2004 y 2003 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 2004	% Cifra Ventas 2003
Alemania	20,13	21,80
España	16,91	17,08
Italia	14,79	13,99
Reino Unido	9,96	8,77
Francia	7,41	8,12
Austria	5,33	7,75
Holanda	6,67	6,27
Suiza	6,20	5,21
Otros	12,60	11,01
	100 %	100%

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

Categoría Profesional	Situación al 31-12-04 de Empleados	Situación al 31-12-03 de Empleados
Directivos	6	6
Contrato Individual	143	138
Convenio Colectivo	542	535
Temporales	56	62
Total	747	741
Plantilla media	747	756

El detalle de gastos extraordinarios en los ejercicios 2004 y 2003 es como sigue:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Indemnizaciones	4.340	3.073
Otros gastos extraordinarios	1.901	2.351
Total	6.241	5.424

Otra información

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas prestados a Grupo Empresarial Ence, S.A durante el ejercicio 2004 han ascendido a 79 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 2004 a 56 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 los importes que a continuación se detallan y su comparación con el ejercicio 2003:

Por Concepto Retributivo	Miles de Euros	
	2004	2003
Retribución Fija	466	312
Retribución variable	131	38
Dietas	465	436
Fondos y planes de pensiones: Aportaciones	9	8
Primas de seguros de vida	8	7
Total	1.079	801

Por tipología de Consejero	Miles de Euros	
	2004	2003
Ejecutivos	476	365
Externos Dominicales	353	255
Externos Independientes	250	181
Total	1.079	801

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 2004 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 la 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 efectuó un pago de 663 miles de Euros que figuraban registrados en el epígrafe "Gastos extraordinarios" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. En el ejercicio 2004 no se ha efectuado ningún por este concepto.

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 | 1.224 miles de euros |
| - Ampliación Precipitador Electrostático caldera CR III | 1.787 miles de euros |
| - Reposición Caldera CR III zona combustión | 1.142 miles de euros |
| - Otras inversiones medioambientales | 246 miles de euros |

Complejo de Pontevedra:

- | | |
|--|----------------------|
| - Acuerdo medioambiental con la Xunta de Galicia | 5.981 miles de euros |
| - Otras inversiones medioambientales | 114 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 2.805 miles de Euros, repartidos en Mantenimiento, Material de laboratorio, Movimiento de residuos, Canon de Vertidos, Gastos generales y Gastos de personal.

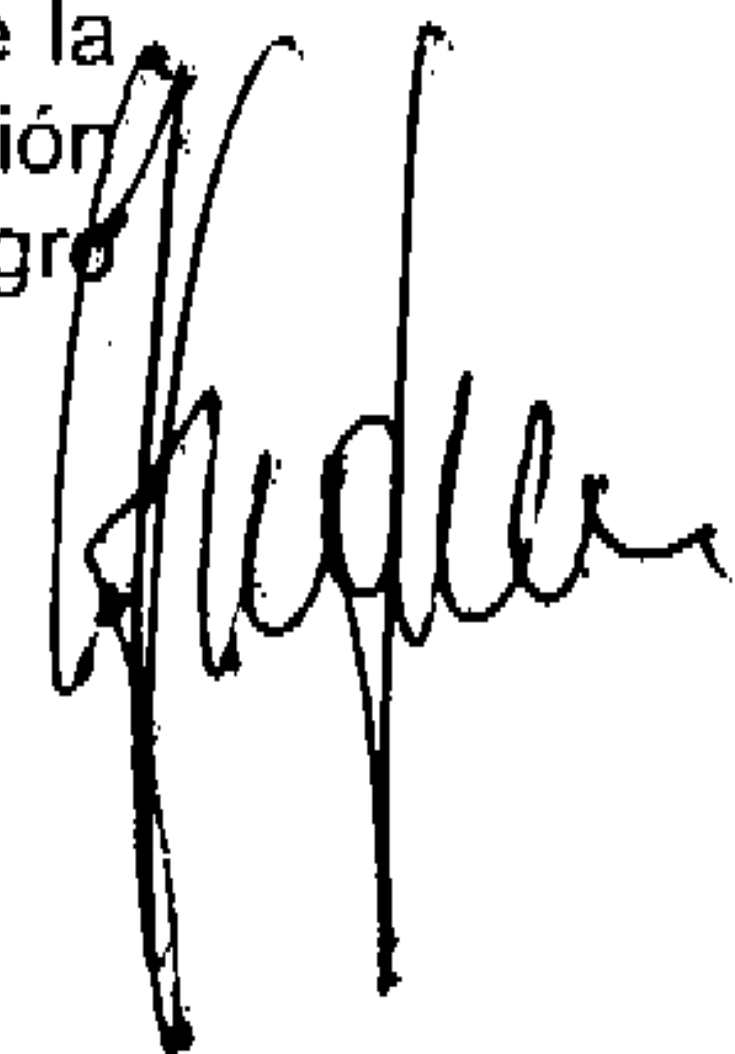
Los Administradores consideran que no existen contingencias relacionadas con el medio ambiente, por lo que no existen provisiones sobre actuaciones medioambientales.

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 en las fábricas de Huelva y Pontevedra. En el mes de marzo se puso en marcha el Tratamiento Secundario de Efluentes de la fábrica de Huelva dentro de los acuerdos alcanzados con la Junta de Andalucía a través del acuerdo voluntario, el cual se firmó definitivamente con fecha 7 de julio. Por lo que respecta a la fábrica de Pontevedra se encuentra en ejecución el Tratamiento Secundario de Efluentes cuya puesta en marcha está prevista próximamente. Existe 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, habiéndose obtenido con fecha 22 de diciembre las Autorizaciones de Emisión de Gases Efecto Invernadero (CO₂) de las fábricas de Huelva y Pontevedra. 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 octubre de 2003, la Sociedad obtuvo 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 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).

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'H. P. ...', located to the right of the main text block.

20 Cuadros de financiación

APLICACIONES	Miles de Euros		ORÍGENES	Miles de Euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003		Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Adquisiciones de inmovilizado: Inmovilizado inmaterial Inmovilizado material Inversiones financieras Dividendos Provisiones para riesgos y gastos Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo	2.934 28.503 12.742 17.574 3.960 18.373	3.209 19.158 (766) 13.244 554 46.965	Recursos procedentes de las operaciones Pérdidas y ganancias Provisión para riesgos y gastos Amortizaciones Gastos a distribuir Intereses eufores Diferencias de cambio Eufores Subvenciones y otros Resultados desinversiones Enajenación inmovilizado: Inmovilizado material e inmaterial Inmovilizado financiero Subvenciones recibidas	51.293 34.249 1.632 16.597 540 (1.713) 1.501 (1.513) - 229 1.512	39.526 17.727 938 19.685 540 (2.101) 4.355 (1.464) (154) 5.320 12.873
TOTAL APLICACIONES	84.086	82.364	TOTAL ORÍGENES	53.034	57.719
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	0	0	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	31.052	24.645
TOTAL	84.086	82.364	TOTAL	84.086	82.364

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	Miles de Euros		
	2004		2003
	Aumento	Disminución	Disminución
Existencias	-	8.856	7
Deudores	-	13.544	-
Acreedores	-	19.858	32.669
Tesorería e inversiones financieras temporales	12.400	-	-
Ajustes por periodificación neto de activos y pasivos	-	1.194	-
TOTAL	12.400	43.452	32.676
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE		31.052	24.645

Grupo Empresarial Ence, S.A.

Informe de Gestión del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004

El año 2004 ha sido un buen ejercicio en términos de crecimiento económico, aunque ha finalizado en una tónica de moderada desaceleración derivada, en parte, por el impacto del alto precio del petróleo (crecimiento del 35% en 2004). A lo largo del ejercicio, EEUU y China se han perfilado como los principales motores de la expansión internacional, mientras que el crecimiento en la Zona Euro apenas ha alcanzado un modesto 2%.

Grupo Empresarial Ence, S.A. (en adelante ENCE o la Sociedad) no ha sido ajeno a este entorno y a ciertos factores especialmente relevantes a lo largo del ejercicio, como la situación de la economía de la región europea, donde se desarrolla gran parte de su actividad y la debilidad del dólar a lo largo del ejercicio, especialmente en la segunda mitad del año (depreciación media del \$ del 10% respecto a 2003).

Respecto al negocio básico de ENCE, la fabricación de celulosa de eucalipto, la optimización en costes y las mejoras de productividad tras las recientes inversiones en las fábricas de Pontevedra y Navia (perteneciente a la filial CEASA), han permitido que el tonelaje de celulosa vendido en 2004, 1.026.643 toneladas, haya superado por segundo año consecutivo el millón de toneladas.

La producción de celulosa en el año 2004, 1.023.818 toneladas (incluyendo CEASA), ha sido un 2% más que la lograda en 2003, habiéndose logrado un récord anual de productividad en las fábricas de Navia (850 toneladas/día) y Pontevedra (1.101 toneladas/día). La productividad global de los tres centros fabriles ha alcanzado 2.953 toneladas/día, cifra un 2% superior a la de 2003.

Por su parte, la producción de energía eléctrica ha sido de 1.233.200 MWh en el presente ejercicio (incluyendo CEASA), habiéndose comercializado externamente un 54%.

En lo que se refiere al esfuerzo inversor, gran parte de las inversiones realizadas se han encaminado a reforzar el cumplimiento de la normativa IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control) para la prevención y el control integrados de la contaminación, aunque también es necesario resaltar otros hechos relevantes:

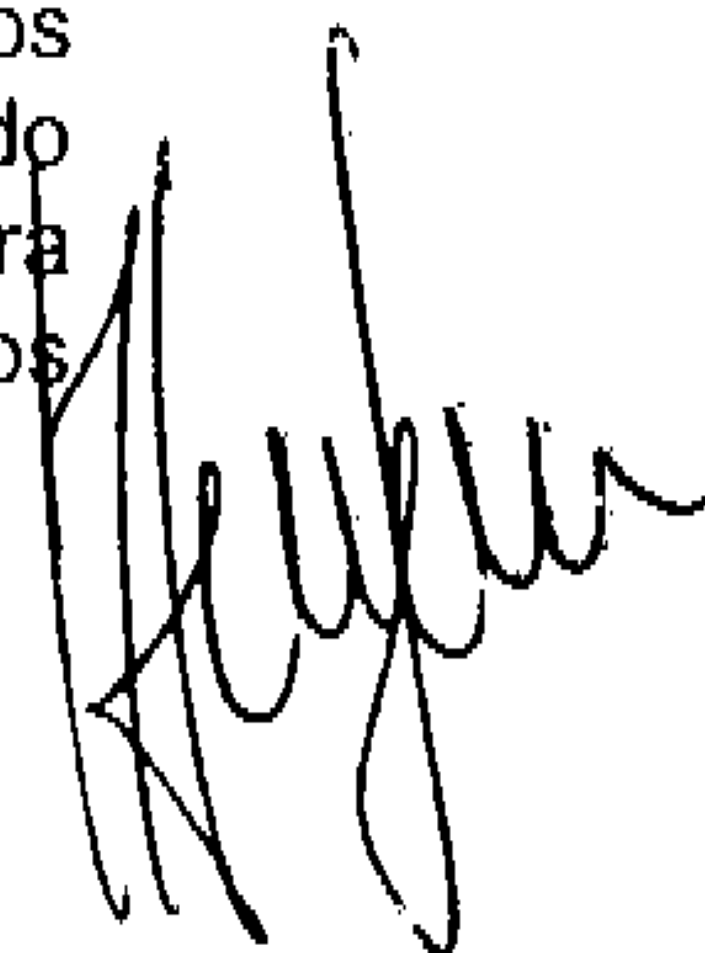
En la fábrica de Huelva, la puesta en marcha de un nuevo Tratamiento Secundario de Efluentes y un nuevo digestor.

En la fábrica de Navia se ha abordado la construcción de una línea de descortezado que asegura el abastecimiento de biomasa.

En Pontevedra se ha puesto en marcha una nueva prensa que mejorará el proceso de lavado y secado de la celulosa.

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). Como hecho destacable, señalar que las tres fábricas y la filial eléctrica Celulosa Energía, S.L. ha recibido del Ministerio de Medioambiente la correspondiente Asignación de Derechos de Emisión de gases efecto invernadero (CO₂) por el 99% de lo solicitado. Esta concesión, junto con las actuaciones programadas, permitirá tener un superávit de derechos en 2005.

El desarrollo de 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 2004, 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, debidamente especificada en la Memoria dentro del Inmovilizado Inmaterial.



Centrándonos en la Cuenta de Resultados, la cifra de ventas correspondiente a 2004 asciende a 394,49 millones de €, cifra un 4% inferior a la de 2003.

El resultado de explotación (EBIT incluyendo coberturas de riesgo de cambio) es de 18,24 millones de € de beneficio, frente a los 14,12 millones de € de beneficios del año 2003. En dicha mejora han intervenido el mayor volumen facturado y la reducción de los costes de producción de celulosa (mejora de 2 €/t respecto al coste medio de transformación de 2003), así como el efecto compensatorio del programa de coberturas frente a la reducción de los precios de la celulosa en € (-5%).

La contribución de la actividad eléctrica sigue su línea de mejora. La filial eléctrica Celulosa Energía, S.L. ha obtenido un resultado de explotación en 2004 de 6,11 millones de €, que casi duplica el del año anterior. Independientemente de algunos cambios favorables en el marco eléctrico, el comportamiento de los precios de energía eléctrica ha sido bastante desigual a lo largo del ejercicio.

El programa completo de coberturas a 31 de diciembre de 2004, que se extiende hasta el último trimestre de 2007 a razón de 72 millones de \$ trimestrales (824 millones \$), está configurado con opciones de venta a un tipo de cambio medio de aproximadamente 0,982 \$/€.

Los resultados extraordinarios netos del ejercicio 2004, 3,16 millones de € negativos, incluyen las indemnizaciones al personal realizadas a lo largo del año derivadas del programa en curso de rejuvenecimiento de plantilla.

El resultado neto después de impuestos alcanzado en 2004, 34,25 millones de €, ha sido un 93% superior al obtenido en el ejercicio pasado. Los impuestos han recogido el agotamiento de la totalidad del crédito fiscal que se mantenía desde la adquisición de CEASA en el año 1999, con lo que la carga fiscal se va aproximando a los tipos impositivos normales del Impuesto de Sociedades.

La deuda financiera neta se sitúa a 31 de diciembre de 2004 en 117,45 millones de €, cifra que representa un 41% de los fondos propios. Las operaciones a coste muy favorable, que se han obtenido de las entidades financieras que soportaban el programa de coberturas, se ha traducido en una menor disposición del préstamo sindicado a largo plazo suscrito con fecha 19 de diciembre de 2001.

OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS

La Sociedad no tiene acciones propias al 31 de diciembre de 2004, ni ha realizado operaciones con acciones propias durante el ejercicio.

HECHOS IMPORTANTES DESPUÉS DEL CIERRE

Con fecha 26 de enero de 2005 Barclays Bank vende a Alcor Holding, S.A. 1.655.550 acciones de Ence, lo cual equivale a un 6,50% del capital social (CNMV hecho relevante nº 55093).

Con fecha 26 de enero de 2005 Santander Central Hispano Bolsa, S.V., S.A., procede a la colocación privada entre inversores institucionales de 2.037.600 acciones de ENCE, equivalentes a un 8,00% del capital social, propiedad de Grupo Portucel Soporcel (1.018.800 acciones) y de Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., (1.018.800 acciones). Tras esta operación SEMAPA y PORTUCEL liquidan totalmente su posición en ENCE (CNMV hecho relevante nº 55131).

El 17 de febrero de 2005 Alcor Holding comunica una nueva adquisición de títulos de ENCE (alrededor de 35.100) hasta alcanzar el 10,013% del capital social de la compañía desde el 9,875% anterior (CNMV nº comunicación 2005019076).

GOBIERNO CORPORATIVO

ENCE dispone en su página web de toda la documentación relativa al informe anual de Gobierno Corporativo conforme a lo dispuesto en la Ley de Transparencia, 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.

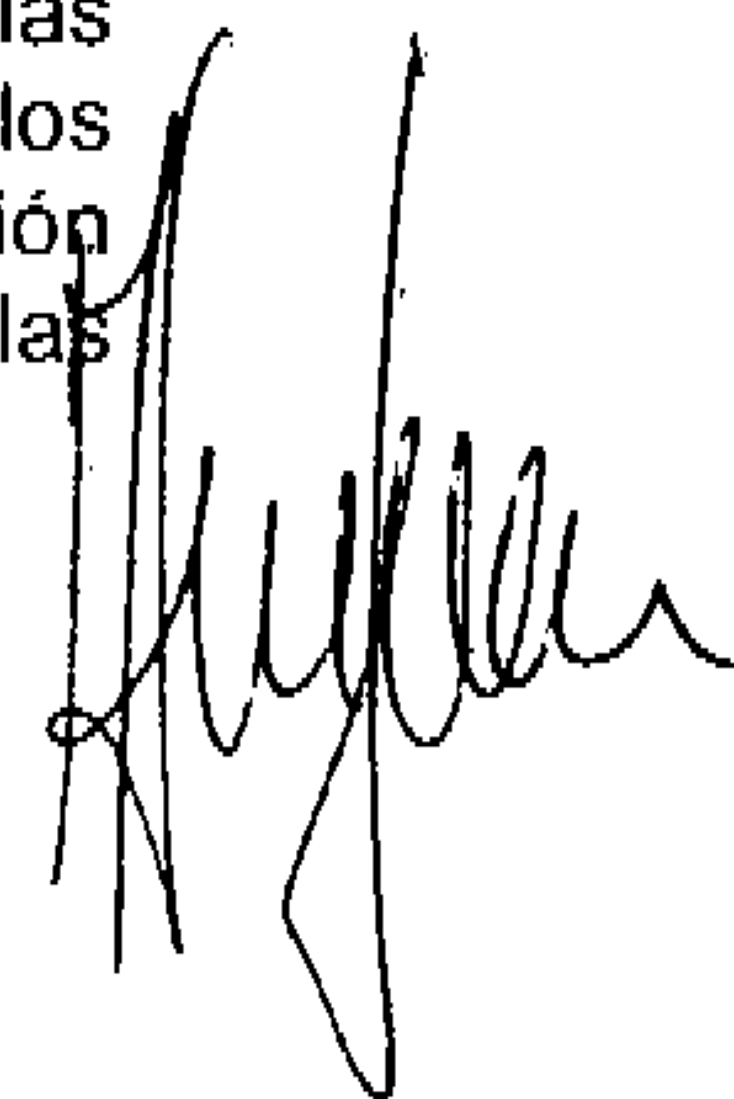
PERSPECTIVAS

La economía internacional, afronta un 2005 menos brillante en términos de crecimiento que 2004 (se parte de elevados registros económicos), pero con expectativas en general favorables. Es previsible que Estados Unidos, Japón y China reduzcan su crecimiento mientras que la zona euro mantenga un nivel similar para el 2005.

Respecto al mercado papelerero, es previsible que se materialice la esperada mejora y la consolidación de los incrementos de precios a partir del segundo trimestre del año.

En cuanto a la celulosa, durante el primer semestre del 2005 se espera una situación equilibrada favorecida por la limitación de oferta (desplazamiento de la puesta en marcha de nuevas capacidades hacia la segunda parte del año) y la necesidad de anticipar compras antes de que se consoliden progresivos incrementos de precios. Durante el primer trimestre se han anunciado dos incrementos de precios para el eucalipto en Europa (hasta 580 \$/t y 450 €/t en el mes de marzo). No se descartan nuevas subidas a lo largo del segundo trimestre.

En lo referente a la actividad energética, las tres fábricas van a vender la totalidad de su producción eléctrica generada con biocombustibles durante 2005 (Huelva ya lo hacía), aprovechando de esta manera las posibilidades que la nueva legislación eléctrica en la materia ofrece. En este sentido, se han obtenido todos los permisos en las fábricas de Navia y Pontevedra para poder ofertar al mercado la totalidad de su producción eléctrica y se han firmado acuerdos para el transporte de energía y el suministro, de manera que se inicien las operaciones en el mercado eléctrico en el primer trimestre de 2005.



Las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio 2004 de Grupo Empresarial ENCE, S.A., han sido formulados por el Consejo de Administración de la Sociedad el 30 de marzo de 2005 y se identifican por ir extendidas en 31 hojas de papel ordinario, numeradas de la 1 a la 31, todas ellas firmadas por el Secretario del Consejo, firmando en esta última hoja todos los Consejeros que son:

D. José Luis Méndez López

D. Juan Ignacio Vileña Ruiz-Clavijo

D. Enrique Álvarez López

Norteña Patrimonial, S.L.,
representada por D. José Luis García Suárez

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

D. Alberto Mirat de Diego

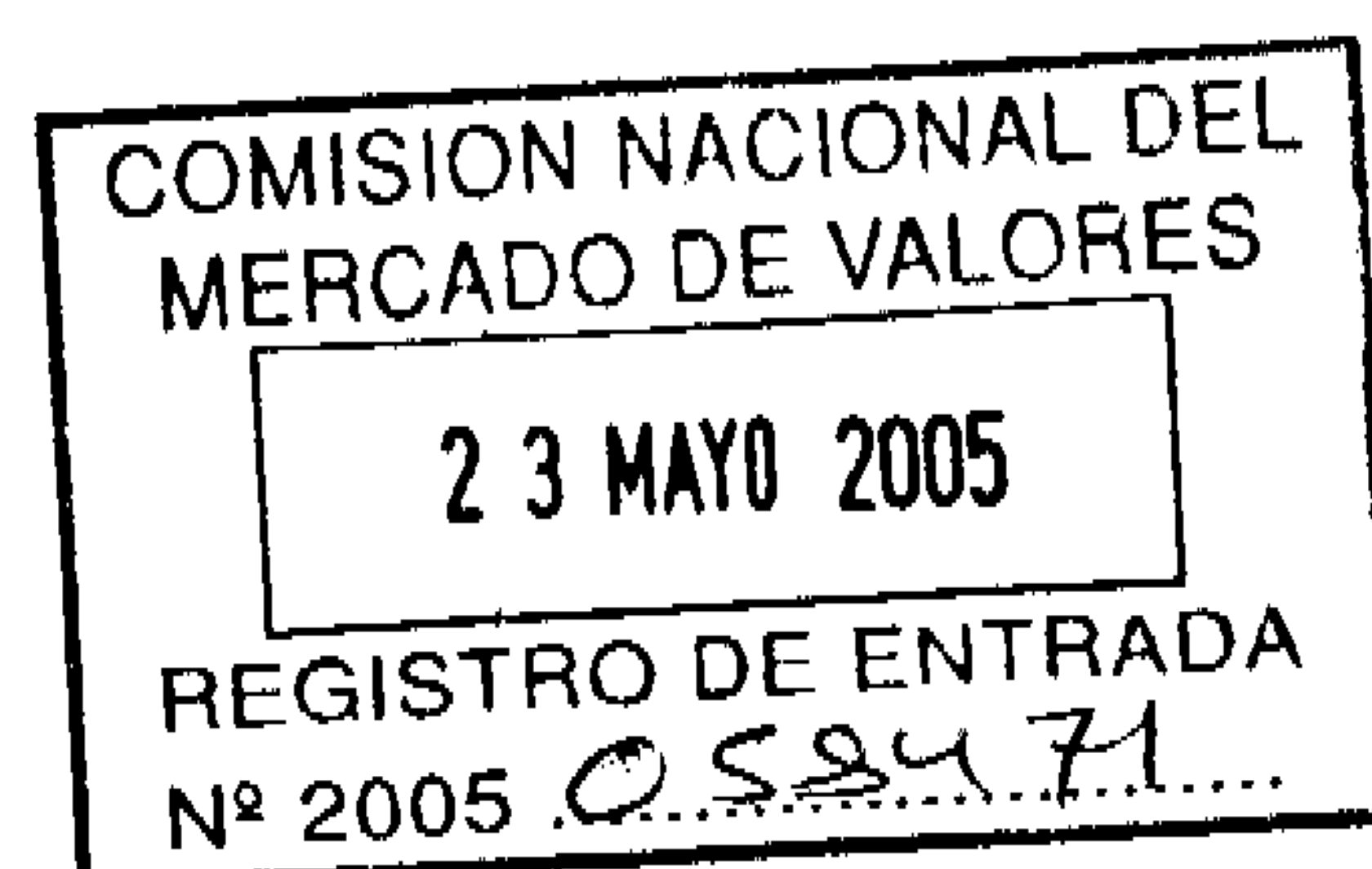
Intermobiliaria, S.A., representada por
D. Carlos Ruiz-Jarabo Colomer

D. Javier Lasarte Álvarez

D. Juan Dapena Traseira

D. José Luis Feito Higuera

D. José Manuel Serra Peris



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 2004
junto con el Informe de Auditoría



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

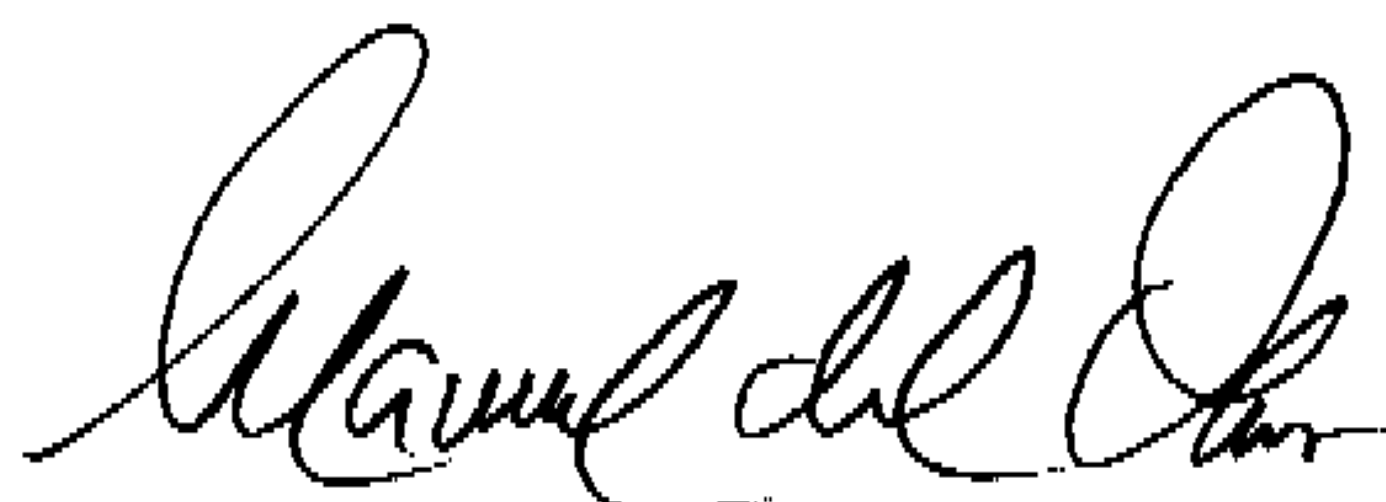
A los Accionistas de
Grupo Empresarial ENCE, S.A.

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 2004, 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 2004 no ha incluido el examen de las cuentas anuales de Celulosas de Asturias, S.A., Grupo Eufores, Norfor, S.A., Norfor Maderas, 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 42% y 5% 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 los respectivos informes de auditoría de dichos auditores.
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 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Con fecha 24 de marzo de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 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 2004 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 2004 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 2004 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 2004. 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.

DELOITTE

Inscrita en el R.O.A.C nº S0692



Manuel del Olmo

31 de marzo de 2005

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

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003 (Miles de Euros)

ACTIVO	31-12-04	31-12-03	PASIVO	31-12-04	31-12-03
INMOVILIZADO:			FONDOS PROPIOS (Nota 10):		
Gastos de establecimiento	787	1.352	Capital suscrito	114.615	114.615
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 6)	16.671	13.767	Prima de emisión de acciones	31.937	31.937
Bienes y derechos inmateriales	39.694	32.760	Otras reservas de la Sociedad Dominante-	115.672	111.953
Provisiones y amortizaciones	(23.023)	(18.993)	Reserva legal	22.923	22.923
Inmovilizaciones materiales (Nota 7)	573.761	554.005	Reservas distribuibles	92.749	71.302
Terrenos y construcciones	418.262	380.163	Reserva acciones propias	0	17.728
Instalaciones técnicas y maquinaria	654.793	624.049	Reservas integración global	94.342	70.441
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	25.564	22.214	Pérdidas y ganancias Sociedad Dominante-	48.747	41.604
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	8.627	18.561	Pérdidas y ganancias consolidadas	48.747	41.604
Amortizaciones y Agotamiento de Reserva Forestal	(533.485)	(490.982)	Dividendo a cuenta	(9.169)	(5.603)
Inmovilizaciones financieras-	1.789	1.555	Total fondos propios	396.144	364.947
Cartera de valores a largo plazo (Nota 8)	806	816			
Otros créditos a largo plazo	1.622	1.397	SOCIOS EXTERNOS	1.635	
Provisiones (Nota 8)	(639)	(658)			
Acciones Sociedad Dominante (Nota 5-f)	-	17.728	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		
Total inmovilizado	593.008	588.407	(Notas 11 y 5-h)	13.168	17.448
			PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Notas 12)	8.861	13.256
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
	1.187	1.796	ACREEDORES A LARGO PLAZO:		
ACTIVO CIRCULANTE:			Deudas con entidades de crédito (Nota 13)	111.627	145.658
Existencias (Notas 9 y 5-g)	83.606	83.656	Otros acreedores a largo plazo	333	423
Deudores (Nota 4-c)	125.414	125.941	Total acreedores a largo plazo	111.960	146.081
Clientes por ventas y servicios	93.542	97.459			
Otros deudores	33.824	30.554	ACREEDORES A CORTO PLAZO:		
Provisiones	(1.952)	(2.072)	Deudas con entidades de crédito (Nota 13)	179.716	178.374
Inversiones financieras temporales	2.291	992	Acreedores comerciales	78.664	65.668
Tesorería	11.527	7.344	Otras deudas no comerciales (Nota 4-c)	28.085	24.226
Ajustes por periodificación	1.752	2.122	Provisiones operaciones de tráfico	295	11
			Ajustes por periodificación	257	247
Total activo circulante	224.590	220.055	Total acreedores a corto plazo	287.017	268.526
TOTAL ACTIVO	818.785	810.258	TOTAL PASIVO	818.785	810.258

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de estos balances de situación consolidados.

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

Cuentas de Pérdidas y Ganancias Consolidadas

Correspondientes a los Ejercicios Anuales Terminados el 31 de Diciembre de 2004 y 2003
(Miles de Euros)

DEBE	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003	HABER	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
GASTOS:			INGRESOS:		
Aprovisionamientos (Nota 16-a)	235.893	251.367	Importe neto de la cifra de negocios (Nota 16-b)	470.094	482.773
Gastos de personal-	84.491	81.493	Aumento existencias productos terminados	1.507	159
Sueldos, salarios y similares	65.259	62.819	Trabajos efectuados por el Grupo para inmovilizado (Notas 5-e y 16-c)	26.300	22.867
Cargas sociales	19.232	18.674	Otros ingresos de explotación	1.903	2.417
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado	47.997	44.876			
Variación de las provisiones de tráfico	664	974			
Otros gastos de explotación	120.651	101.778			
Beneficios de explotación	10.108	27.728	Pérdidas de explotación	-	-
Otros gastos financieros (Nota 13)	11.994	12.912	Ingresos participación en capital e inversiones financieras temporales	575	648
Pérdidas de inversiones financieras temporales	-	-	Otros intereses e ingresos asimilados	401	427
Variación provisiones inversiones financieras	-	-	Beneficios de inversiones financieras temporales	306	-
Diferencias negativas de cambio	-	831	Diferencias positivas de cambio (Nota 13)	58.282	35.666
Resultados negativos de conversión	-	236	Resultados positivos de conversión	1.059	107
Resultados financieros positivos	48.629	22.869	Resultados financieros negativos	-	-
Beneficios de las actividades ordinarias	58.737	50.597	Pérdidas de las actividades ordinarias	-	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado	400	926	Beneficios procedentes de inmovilizado	2.855	761
Variación provisión inmovilizado material e inmaterial	-	9	Beneficios enajenación empresas asociadas	99	178
Pérdidas enajenación participación integración global o proporcional	-	-	Beneficios Acciones Sociedad Dominante (Nota- 5f)	9.592	-
Gastos y pérdidas extraordinarios (Nota 16-f)	17.091	8.324	Subvenciones capital transferidas (Nota 11)	1.799	1.697
			Ingresos extraordinarios (Nota 16-g)	8.602	3.089
Resultados extraordinarios positivos	5.456	-	Resultados extraordinarios negativos	-	3.534
Beneficios antes de impuestos	64.193	47.063	Pérdida antes de impuestos	-	-
Impuesto sobre sociedades (Nota 14)	15.597	6.182			
Beneficio del ejercicio	48.596	40.881	Resultado del ejercicio (Pérdida)	-	-
Resultado atribuido a socios externos	(151)	(723)			
Resultado ejercicio Sociedad dominante (Beneficio)	48.747	41.604			

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de estas cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas.

Grupo Empresarial Ence, S.A. y Sociedades Dependientes

Memoria Consolidada
correspondiente al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2004

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. 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.
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 de diciembre de 2004 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.
3. Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA) - Armental, s/n. Navia (Asturias).
Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 41.680 miles de euros.
Su actividad es la fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas.
Cuentas auditadas por C.T.A. Auditores.
4. Silvasur Agroforestal, S.A. - Avenida de Andalucía, s/n. Huelva. (antes Ibersilva S.A.).
Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 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.
5. Ibersilva Servicios - Avenida de Alemania, 9. Huelva.
Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Silvasur Agroforestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 0 euros por encontrarse totalmente provisionada.
Su actividad es la realización de Obras y Proyectos Forestales, Medioambientales, Agrícolas, Ganaderas, Hidráulicos e Hidrológicos.
Cuentas auditadas por Deloitte.
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 2004 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 C.T.A. Auditores.

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 2004 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 C.T.A. Auditores.

8. Técnica Forestal Mecanizada, S.L. (TECFORM) - Avda. de Andalucía, 4. Huelva.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Silvasur Agroforestal, S.A. El importe de la participación del 31 de diciembre de 2004 asciende a 978 miles de euros, neto de una provisión de 271 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.

9. Eucalipto de Pontevedra, S.A. - Carretera Barbado, s/n. Ponte Candelas. Pontevedra.

Sociedad participada en un 75,98% por la Sociedad Norte Forestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 3.631 miles de euros, neto de una provisión de 6.203 miles de euros.

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

Cuentas auditadas por C.T.A. Auditores

10. 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 2004 asciende a 55 miles de euros.

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

Cuentas auditadas por Maia, Mesquita & Asociados, Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.

11. Eufores, S.A. - Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay)

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 62.857 miles de euros, neto de provisiones.

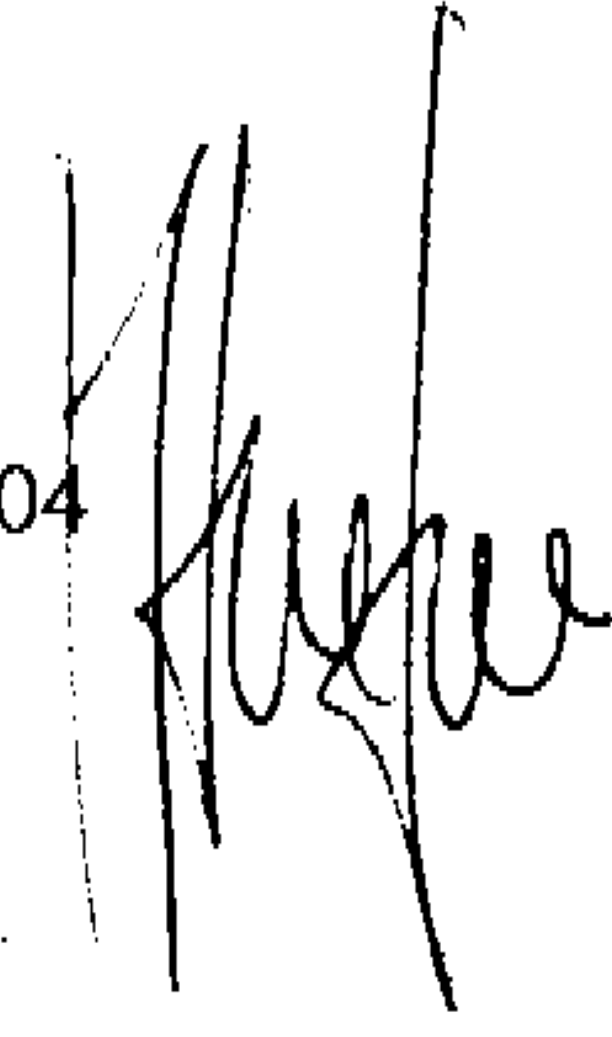
Su objeto social es la explotación de bosques, trabajos de forestación y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal, la preparación y transformación de productos forestales, la explotación mercantil y comercialización de productos forestales.

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

12. Las Pléyades Uruguay, S.A. - Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay)

Sociedad participada en un 100% por Eufores, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 0 euros.

Actualmente sin actividad.



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

13. Las Pléyades, SAFI – Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay)

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Eufores, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 57 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.

14. Madera Aserradas del Litoral, S.A. y Maderas M'Bopicuá, S.A. - Paraguay 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay)

Sociedades participadas por Eufores, S.A. en un 99,8344% y un 100%, respectivamente. El importe de la participación de ambas compañías asciende a 31 de diciembre de 2004 a 2.868 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.

15. Terminal Logística e Industrial M'Bopicuá, S.A. Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay)

Sociedad participada en un 100% por Eufores, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 10.917 miles de euros.

Su objeto social es la promoción y desarrollo del Polígono Industrial M'Bopicuá en Uruguay.

Cuentas auditadas por Tea Deloitte & Touche.

16. Celulosas de M'Bopicua, S.A. - Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay)

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 2 miles de euros.

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. 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 2004 asciende a 3 miles de euros.

2. 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 2004 asciende a 3 miles de euros.

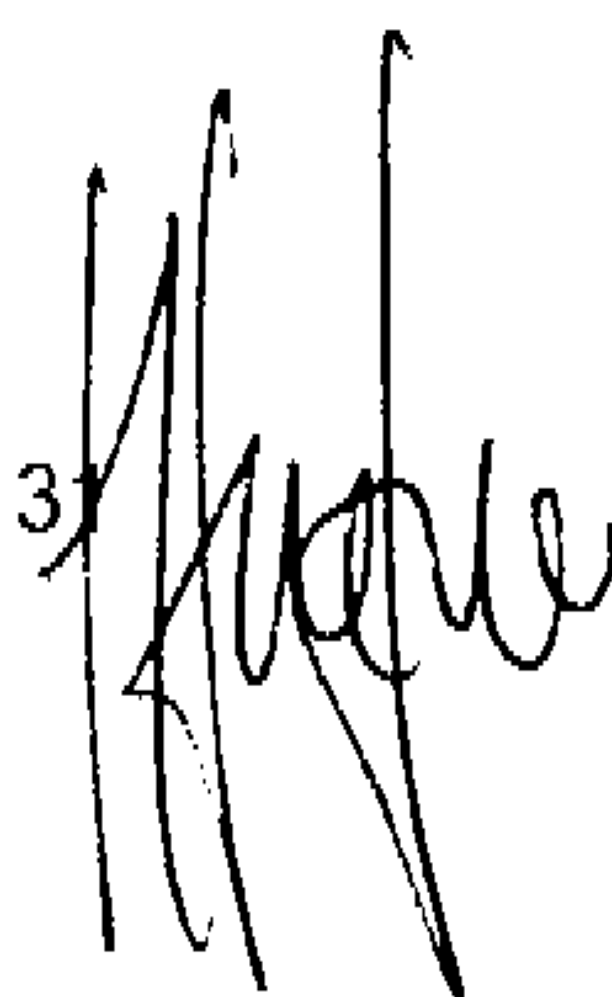
3. Encell Limited - Marie Cottage, 14 Chapel Street, Billericay, Essex (U.K.)

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 28 miles de euros.

2. Sociedades asociadas

Transporte de Celulosa y Madera, S.A. (TRACEMA)

Sociedad participada en un 40% por la Sociedad Silvasur Agroforestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 21 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	34.249
Primer dividendo a cuenta acordado el 29-06-04	3.056
Segundo dividendo a cuenta acordado el 30-09-04	3.056
Tercer dividendo a cuenta acordado el 22-12-04	3.057
Dividendo complementario	7.641
Reserva voluntaria	17.439
	34.249

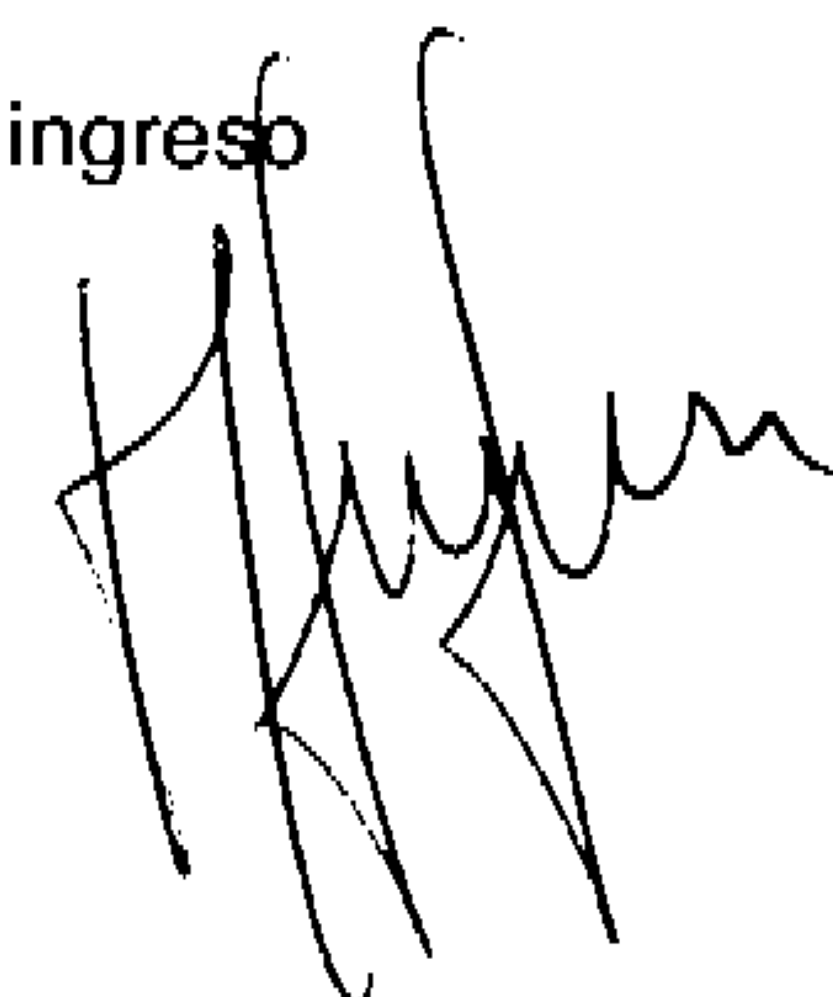
El estado contable requerido por el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas formulado por el Consejo de Administración en relación con el primer dividendo a cuenta es el siguiente:

	Miles de Euros
Cantidad que se propone distribuir	3.056
Beneficio neto al 31-5-04	3.100
Reserva Legal pendiente de cubrir	-
Límite distribución dividendo a cuenta	3.100
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 31-5-04	100.000

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

	Miles de Euros
Cantidad que se propone distribuir	3.056
Beneficio neto al 30-6-04	29.197
Reserva Legal pendiente de cubrir	-
Límite distribución dividendo a cuenta	26.141
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-6-04	100.000

El aumento del beneficio entre el 31 de Mayo y el 30 de Junio de 2004 se debe, fundamentalmente, al ingreso contabilizado por dividendos de filiales y que asciende a 24.127 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 tercer dividendo a cuenta es el siguiente:

	Miles de Euros
Cantidad adicional que se propone distribuir	3.057
Beneficio neto al 30-9-04	33.880
Reserva Legal pendiente de cubrir	-
Límite distribución dividendo a cuenta	27.768
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-9-04	100.000

4. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales consolidadas 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 (véase 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 (véase Nota 1).
2. Todas las cuentas y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación, habiéndose aplicado criterios de homogeneización en la preparación de las diferentes cuentas anuales.
3. El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependiente 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	
	2004	2003
Cientes por ventas	93.542	97.459
Deudores varios	7.592	3.545
Personal	242	244
Administraciones Públicas (Nota 14)	25.990	26.765
Provisiones	(1.952)	(2.072)
	125.414	125.941

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	
	2004	2003
Préstamos del personal	2.341	2.899
Impuesto diferido (Nota 14)	1.942	2.014
Administraciones Públicas (IVA, retenciones e Impuesto sobre Sociedades) (Nota 14)	14.162	6.350
Remuneraciones pendientes de pago	5.518	5.656
Otras deudas	4.122	7.307
	28.085	24.226

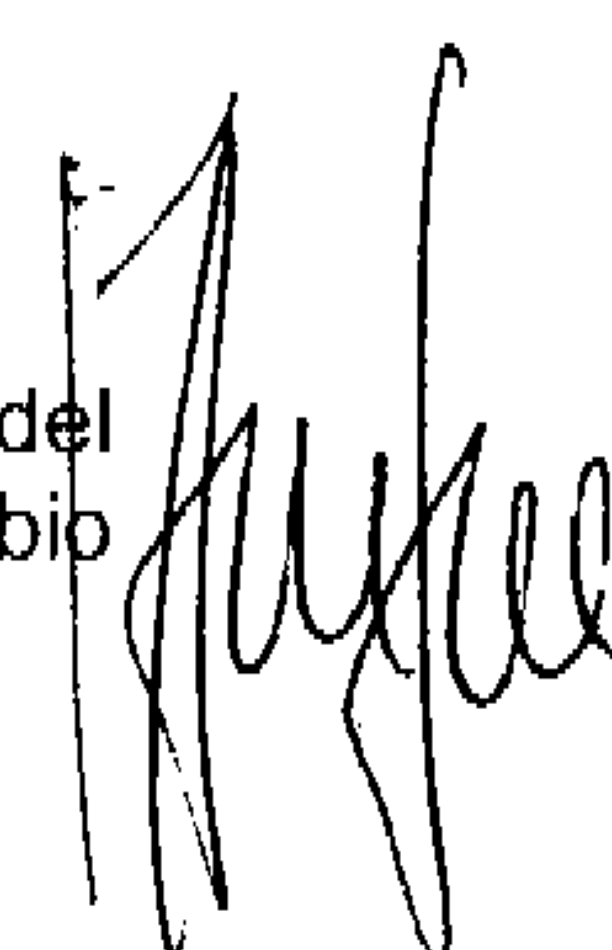
5. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad dominante en la elaboración de sus cuentas anuales consolidadas para el ejercicio 2004 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) Gastos de establecimiento

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio por el concepto de amortización de los gastos de establecimiento ascendió a 646 miles de euros en 2004 y 663 miles de euros en 2003.

c) Inmovilizado inmaterial

Gastos de I+D

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.

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 4.698 miles de euros en 2004 y a 5.018 miles de euros en 2003 (véase 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.

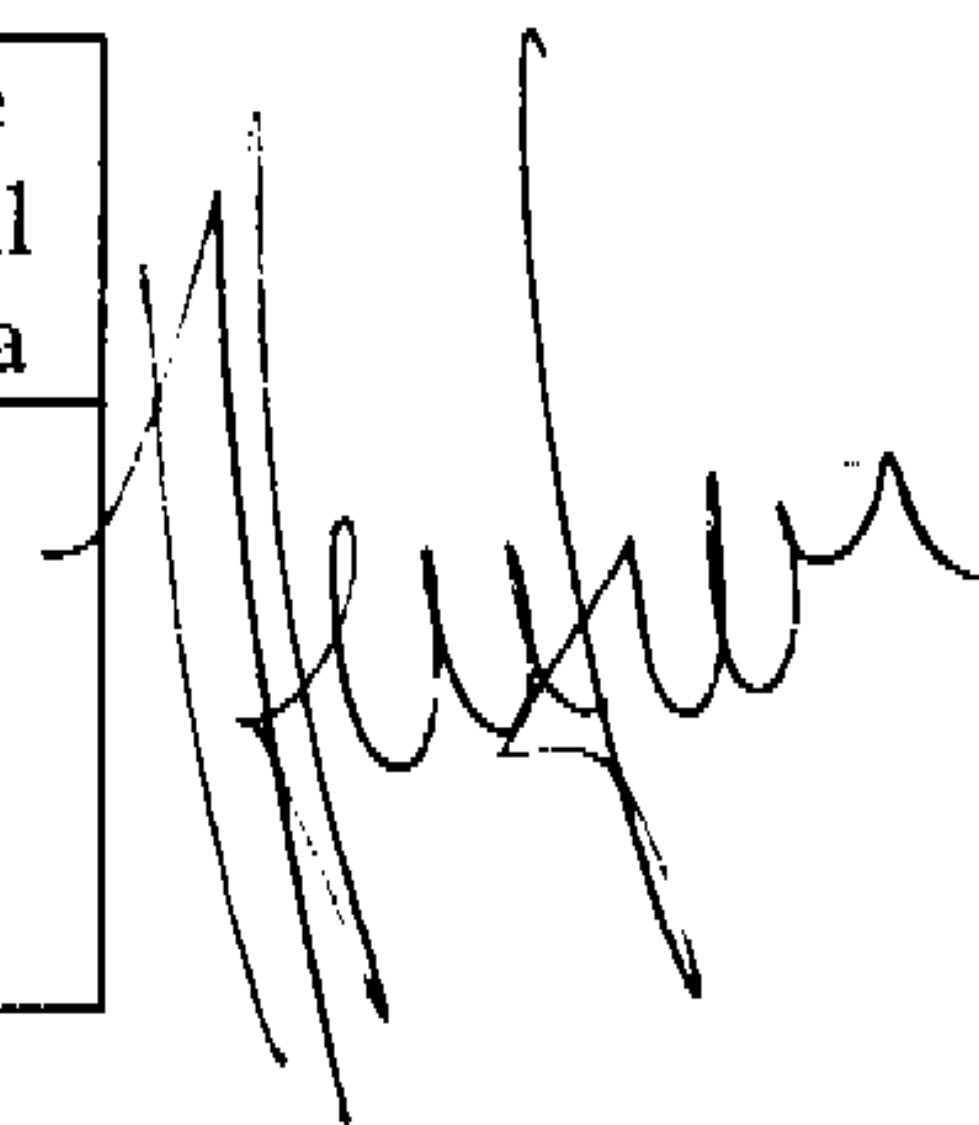
Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

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	16
Otro inmovilizado	11



El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio por la amortización de este inmovilizado ascendió a 28.266 miles de euros en 2004 y 30.831 miles de euros en 2003 (véase Nota 7).

e) Patrimonio forestal

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 5.131 miles de euros en 2004 y 5.472 miles de euros en 2003 y se incluye en el epígrafe "Trabajos para el inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 13).

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 14.387 miles de euros durante el ejercicio 2004. Estos importes se encuentran registrados en la cuenta "Agotamiento de reserva forestal" dentro del epígrafe "Amortizaciones" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 7).

f) Acciones de la Sociedad Dominante

En el transcurso del año 2004 las filiales Silvasur Agroforestal y Norte Forestal han procedido a la venta de la totalidad de las participaciones que mantenían en el capital de Grupo Empresarial ENCE, S.A. que ascendían al 2,47% y 2,5%, respectivamente, habiéndose producido una plusvalía de 9.592 miles de euros encontrándose registrado este importe en el epígrafe "Beneficios acciones Sociedad dominante" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

g) Existencias

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:

1. A coste medio, que incluye el costo de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación.
2. A valor de mercado.

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

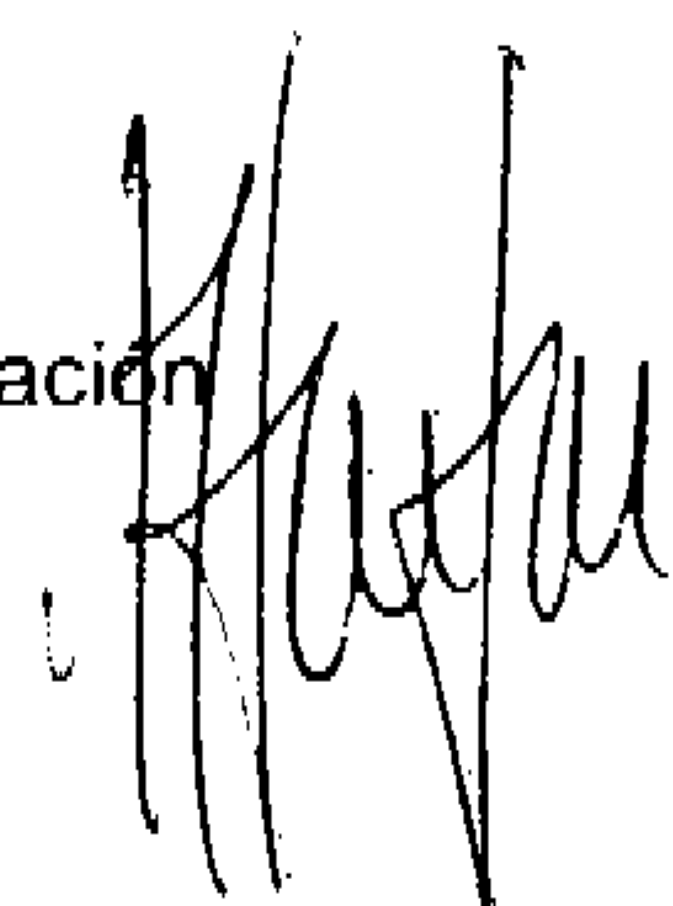
h) Subvenciones

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 cobro.

i) Provisión para pensiones y obligaciones similares

Grupo Empresarial ENCE, S.A. 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.

1. Personal activo

- a) Este compromiso acoge al personal que permanece en activo al 31 de diciembre de 2004 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. II
- b) Con independencia de este compromiso, y según lo establecido en los Convenios Colectivos vigentes que recogían los acuerdos básicos alcanzados en 1990, momento de creación del fondo, la Sociedad garantizaba a aquellos trabajadores activos el 1 de Noviembre de 1990, 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 por el que se eliminaron las garantías procedentes de los acuerdos básicos de 1990 por una compensación económica equivalente abonable como aportación activa ordinaria al plan de pensiones.

Asimismo, durante el ejercicio 2002 y de acuerdo con la legislación vigente, se exteriorizó el compromiso correspondiente al personal de Pontevedra mediante un seguro de prima única, satisfecho en 2002.

Durante el mes de Diciembre de 2004 se alcanzó un acuerdo con la representación de los trabajadores de Pontevedra incluso más amplio que el alcanzado en el ejercicio 2002 con el personal de Huelva y Madrid recién referido, por el que se eliminaban las garantías procedentes de los acuerdos básicos de 1990 por una compensación económica equivalente, abonable como aportación extraordinaria al Plan de Pensiones, y cifrada en su totalidad en 2.950 miles de Euros. Derivado de lo anterior se ha procedido a recuperar la cuantía exteriorizada durante el año 2002 al objeto de garantizar dicho compromiso por pensión ahora eliminado.

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

Asimismo, las Sociedades dependientes, Silvasur Agroforestal y Norte Forestal 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.P.I. Los importes correspondientes a este plan de pensiones no son significativos.

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 2004 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 (véase Nota 14).

j) Provisión para indemnizaciones

Las indemnizaciones individualizadas por despido establecidas por la Sociedad dominante y en vigor al 31 de diciembre de 2004 suponen la realización de pagos futuros a las personas que ya han causado baja en la Empresa.

La Sociedad dominante mantiene registrada al 31 de diciembre de 2004 una provisión para hacer frente a los pagos futuros por indemnizaciones a personal que había causado ya baja en ejercicios anteriores. La provisión registrada corresponde al valor actualizado al 31 de diciembre de 2004 de los referidos pagos a un tipo de interés del 5%.

Los pagos efectuados en 2004 contra dicho Fondo no han sido significativos.

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 adicional alguna por este concepto.

k) Deudas

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, por los correspondientes al ejercicio, calculados 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) Impuesto sobre beneficios

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 2004 en el Impuesto sobre Sociedades en consolidación fiscal (véase Nota 14).

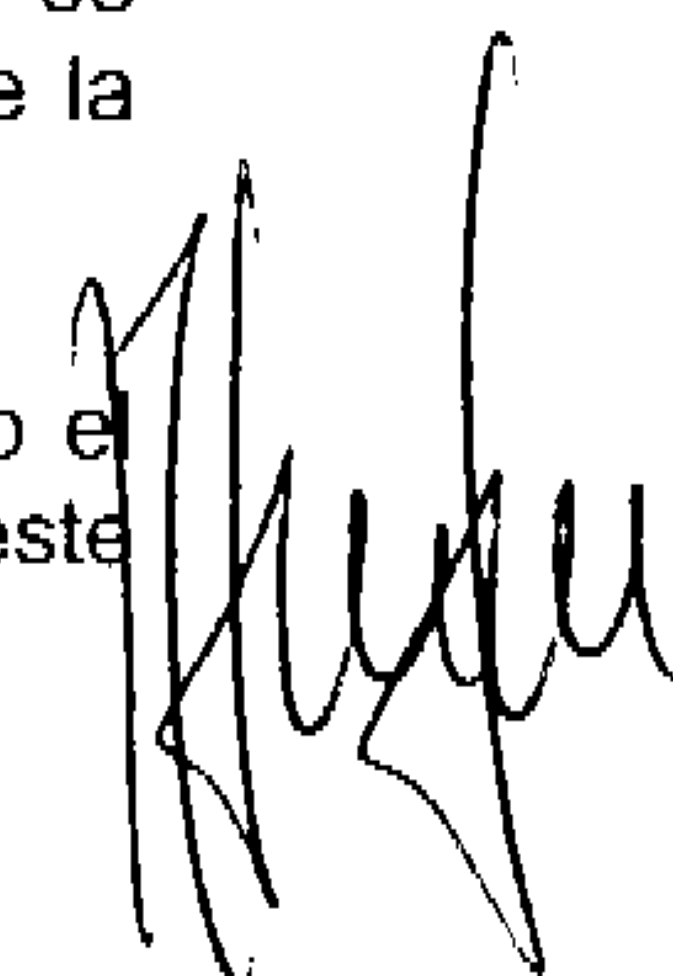
Los impuestos anticipados y diferidos se hallan recogidos en el activo y pasivo de acuerdo con una tasa fiscal aplicada del 35%.

m) Transacciones en moneda distinta del euro

Los elementos patrimoniales cuyo precio de adquisición o coste de producción está expresado en moneda distinta del euro se contabilizan en Euros mediante conversión de los importes 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.

Los débitos de las monedas no integradas en la Unión Monetaria, fundamentalmente dólares USA, se encuentran asegurados a través de seguros de cambio que se realizan en el momento que se produce la transacción.

La conversión de los créditos 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 distinta del euro a los tipos de cambio en vigor a la fecha del balance.

n) Instrumentos de cobertura

La Sociedad dominante utiliza estos 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 emitidas 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.

o) Ingresos y gastos

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:

2004

	Miles de Euros				
	Saldo al 1 de enero de 2004	Adiciones o Dotaciones	Bajas	Traspasos	Saldo al 31 de diciembre de 2004
Aplicaciones informáticas:		(*)			
Coste	11.133	2.635	(1)	-	13.767
Amortización acumulada	(5.872)	(1.968)	1	-	(7.839)
	5.261	667	-	-	5.928
Gastos de Investigación y Desarrollo:		(**)			
Coste	18.383	6.747	(656)	-	24.474
Amortización acumulada	(12.394)	(2.643)	656	-	(14.381)
	5.989	4.104	-	-	10.093
Otros:					
Coste	3.244	-	(1791)	-	1.453
Amortización acumulada	(727)	(87)	11	-	(803)
	2.517	(87)	(1.780)	-	650
Total					
Coste	32.760	9.382	(2.448)	-	39.694
Amortización acumulada (Nota 5-c)	(18.993)	(4.698)	668	-	(23.023)
Total	13.767	4.684	(1.780)	-	16.671

(*) De este importe, 774 miles de euros corresponden a un traspaso de inmovilizado material en curso.

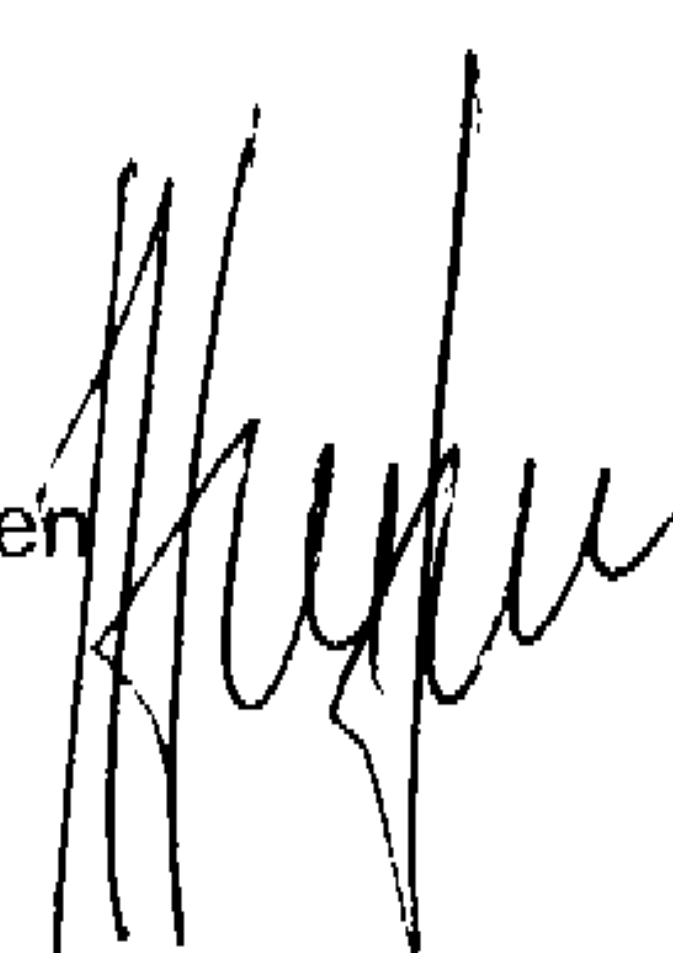
(**) De este importe, 3.278 miles de euros corresponden a un traspaso de inmovilizado material en curso.

2003

	Miles de Euros				
	Saldo al 1 de enero de 2003	Adiciones o Dotaciones	Bajas	Traspasos	Saldo al 31 de diciembre de 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.

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



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%. El efecto de dichas actualizaciones sobre las cuentas anuales del ejercicio 2004 no es significativo.

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

2004

	Miles de euros					
	Saldo Inicial	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos	Regularización Cambio filiales Uruguay	Saldo Final
Terrenos y construcciones:						
Terrenos y vuelos forestales	237.159	32.325	(6.475)	-	-	263.009
Otros terrenos	10.655	399	-	-	-	11.054
Construcciones	132.349	1.445	-	10.405	-	144.199
Amortización acumulada	(58.516)	(3.293)	-	-	(275)	(62.084)
Agotamiento reserva forestal (Nota 5-e)	(19.823)	(14.387)	-	-	(3.142)	(37.352)
	301.824	16.489	(6.475)	10.405	(3.417)	318.826
Instalaciones técnicas y maquinaria:						
Coste	624.049	2.619	(4.113)	32.238	-	654.793
Amortización acumulada	(398.018)	(23.054)	3.601	1.332	(126)	(416.265)
	226.031	(20.435)	(512)	33.570	(126)	238.528
Otro inmovilizado:						
Coste	22.214	3.548	(410)	212	-	25.564
Amortización acumulada	(14.625)	(1.919)	161	(1.333)	(68)	(17.784)
	7.589	1.629	(249)	(1.121)	(68)	7.780
Anticipos e inmovilizado en curso:						
Coste	18.561	36.972	-	(46.906)	-	8.627
Total:						
Coste	1.044.987	77.308	(10.998)	(4.051)	-	1.107.246
Amortización acumulada y agotamiento forestal (Notas 5-d y 5-e)	(490.982)	(42.653)	3.762	(1)	(3.611)	(533.485)
Total	554.005	34.655	(7.236)	(4.052)	(3.611)	573.761

2003

	Miles de Euros				
	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 5-e)	(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 inmovilizado en curso:					
Coste	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 (Notas 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

Las principales adiciones del ejercicio 2004 en la División de Celulosa se han materializado con la puesta en marcha en las fábricas de un nuevo Tratamiento Secundario de Efluentes, un nuevo digestor en Huelva, una nueva prensa que mejorará el proceso de lavado y secado en Pontevedra y una línea de descortezado para asegurar el abastecimiento de biomasa en Navia. Por lo que respecta a la División Forestal, el patrimonio se ha visto incrementado en 8.488 hectáreas.

Los elementos del inmovilizado material totalmente amortizados a 31 de diciembre ascendieron a 329.337 miles de euros en 2004 y a 276.923 miles de euros en 2003.

La Sociedad dominante obtuvo en 1958 la concesión administrativa de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra, actualmente sometida al régimen de la Ley de Costas de 28 de Julio de 1988. El valor en libros de todos los activos afectos a estos terrenos a 31 de diciembre de 2004 era de 84.201 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. vencía 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 Orden 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 2004 y 2003 era suficiente.

8. Cartera de valores a largo plazo

El movimiento producido en este epígrafe durante 2004 y 2003 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros							
	2004				2003			
	Grupo	Asociadas	Otras Empresas	Provisión	Grupo	Asociadas	Otras Empresas	Provisión
Saldo inicial	34	75	707	(658)	28	2.796	827	(1.050)
Adiciones	-	-	-	-	6	-	-	(25)
Bajas	-	-	(10)	19	-	(2.721)	(120)	417
Saldo final	34	75	697	(639)	34	75	707	(658)

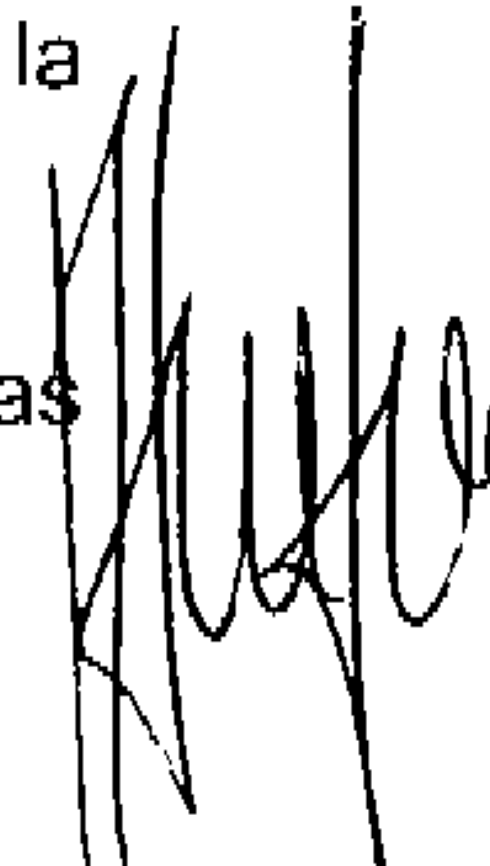
9. Existencias

La composición de las existencias es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Materias primas	34.683	37.718
Materias auxiliares	18.040	17.660
Productos en curso	5.732	4.124
Productos terminados	26.585	24.839
Anticipos a proveedores	1.603	482
Provisiones	(3.037)	(1.167)
Total	83.606	83.656

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 2004 era suficiente.



10. Fondos propios

El movimiento habido en el ejercicio en los Fondos propios consolidados ha sido el siguiente:

	Miles de Euros							
	Saldo al 1 de Enero de 2003	Distribución Resultado 2002	Resultado del Ejercicio 2003 y Dividendo a Cuenta	Saldo al 31 de Diciembre de 2003	Distribución Resultado 2003	Incorpor. al perímetro de consolidación	Resultado del Ejercicio 2004 y Dividendo a Cuenta	Saldo al 31 de Diciembre de 2004
Capital social	114.615	-	-	114.615	-	-	-	114.615
Prima de emisión	31.937	-	-	31.937	-	-	-	31.937
Reservas distribuibles	74.057	(2.755)	-	71.302	3.719	-	17.728	92.749
Reserva legal	22.923	-	-	22.923	-	-	-	22.923
Reserva acciones propias	17.728	-	-	17.728	-	-	(17.728)	-
Reservas en sociedades consolidadas	50.508	19.933	-	70.441	23.877	24	-	94.342
Resultado del ejercicio	28.656	(28.656)	41.604	41.604	(41.604)	-	48.747	48.747
Dividendo	-	7.641	-	-	8.405	-	-	-
Dividendo a cuenta	(3.821)	3.821	(5.603)	(5.603)	5.603	-	(9.169)	(9.169)
Total	336.603	(7.657)	36.001	364.947	(8.405)	24	39.578	396.144

Capital social

El capital social de Grupo Empresarial Ence, S.A., a 31 de diciembre de 2004 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%, manteniendo Bankinter (Hispamarket, S.A.) el 6.5%.

Con fecha 22 de diciembre de 2003, Banco Zaragozano vendió el 3,07% de su participación en la Sociedad a la sociedad Alcor Holding, por lo que su participación vuelve a ser del 6,5%

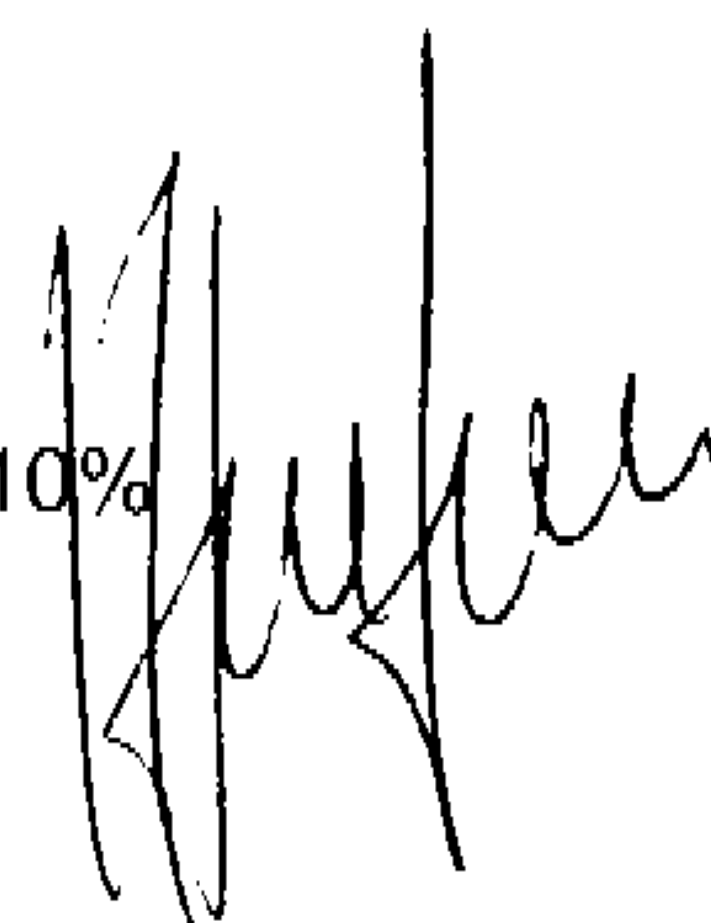
Al 31 de Diciembre de 2004 la Sociedad no tenía otros accionistas con participación superior al 10%, salvo Corporación Caixa Galicia SAV, cuya participación era del 17,69%.

Con fecha enero 2005 Barclays/Banco Zaragozano vendió el 6,5% restante de su participación a la sociedad Alcor Holding y durante el mes de febrero de 2005 esta última sociedad ha incrementado su participación hasta el 10,013%.

La Sociedad tiene admitidas 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

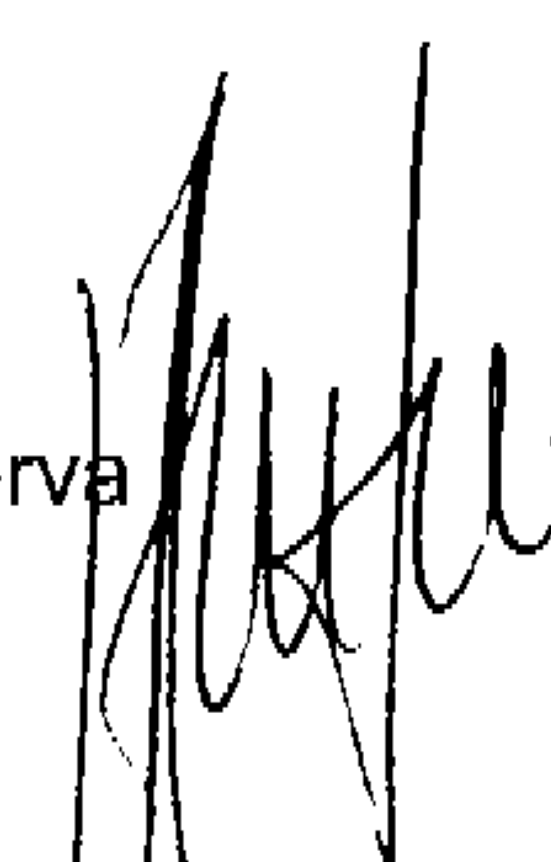
El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

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:

	Miles de Euros	
	31-12-2004	31-12-2003
CEASA	35.689	19.157
CENER, S.L.	5.533	7.317
Norte Forestal, S.A.	19.165	17.260
Silvasur Agroforestal, S.A.	15.766	15.141
Tecform	-	(318)
Iberforestal, S.A.	965	767
Eufores, S.A.	17.060	11.203
Ibersilva Servicios	-	-
Norfor Maderas	204	(86)
Eucalipto de Pontevedra	(64)	-
CMB	24	-
	94.342	70.441

Del mencionado importe de reservas en sociedades consolidadas por integración global corresponde a reserva legal 10.065 miles de euros a 31 de diciembre de 2004.



11. Ingresos a distribuir en varios ejercicios

El movimiento habido en los ejercicios 2004 y 2003 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	2004		2003	
	Subven- ciones	Otros	Subven- Ciones	Otros
Saldo inicial	11.738	5.710	13.178	2.404
Aumentos por nuevas subvenciones	1.982	(3)	257	-
Imputación a resultados	(1.752)	(601)	(1.697)	(603)
Reversiones		(3.906)	-	3.909
Saldo final	11.968	1.200	11.738	5.710

El saldo inicial de 2004 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 2004 y 2003 en las cuentas de provisión para riesgos y gastos ha sido el siguiente:

	Miles de Euros		
	Responsa- bilidades	Otros	Total
Saldo al 1 de enero de 2003	11.392	1.234	12.626
Dotaciones	2.152	34	2.186
Aplicaciones	(885)	(554)	(1.439)
Recuperación/Traspaso	(117)	-	(117)
Saldo al 31 de diciembre de 2003	12.542	714	13.256
Dotaciones	2.580	(*) 1.632	4.212
Aplicaciones	(6.848)	(426)	(7.274)
Recuperación/Traspaso	(1.407)	74	(1.333)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	6.867	1.994	8.861

(*) Ver (Nota 16-f)



13. Deudas con entidades de crédito

La composición de las deudas con entidades de crédito de acuerdo con sus vencimientos es la siguiente:

2004

	Miles de Euros					
	Corto Plazo	Largo Plazo				
	2005	2006	2007	2008	Resto	Total
Préstamos y líneas de crédito y descuento	179.188	56.417	14.083	7.696	33.431	111.627
Deudas por intereses	528	-	-	-	-	-
Total	179.716	56.417	14.083	7.696	33.431	111.627

2003

	Miles de Euros					
	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

El tipo de interés medio correspondiente a las líneas de crédito al cierre del ejercicio ha sido del 2.88%.

Los intereses devengados durante el ejercicio ascienden a 11.994 miles de euros en 2004 y 12.912 miles de euros en 2003. De este total, 5.131 miles de euros en 2004 y 5.472 miles de euros en 2003 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 2004 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:

	Vencimiento	Miles de Euros		
		Límite	Saldo Dispuesto	Disponible
Largo plazo:				
Sindicado (Caixa Galicia)	2006	65.500	25.723	39.777
Banco Atlántico/Sabadell	2006/2007	7.806	5.772	2.034
La Caixa	2006	2.404	2.404	-
Banesto	2006/2007	5.416	5.416	-
Santander	2006	6.000	377	5.623
Banco Espíritu Santo	2006	1.803	1.803	-
Banco Europeo de Inversiones	2007	3.588	3.588	-
Instituto de Crédito Oficial	2008	2.800	2.800	-
Bankinter	2006	4.207	2.298	1.909
Caja San Fernando	2006	1.503	1.503	-
Banco Simeón	2006/2007	5.705	5.007	698
Caja Badajoz	2014	3.000	2.951	49
Banco Gallego	2006	1.202	1.051	151
Caixa Nova	2006/2010	4.923	4.798	125
Caixa Galicia	2006/2012	11.015	9.684	1.331
Bancaza	2010	3.000	3.000	-
Xesgalicia	2006/2010	1.600	1.600	-
ACAC	2008	700	700	-
Caja Madrid	2006/2008	3.002	2.910	92
Banco Pastor	2014	6.000	6.000	-
Banco Zaragozano	2006/2007	2.000	1.826	174
Banco Popular	2008	2.000	1.386	614
BID	2013	13.899	13.899	-
Cajaduero	2009	3.000	2.865	135
Otras Instituciones	2006/2014	2.266	2.266	-
		164.349	111.627	52.712

	Vencimiento	Miles de Euros		
		Límite	Saldo Dispuesto	Disponible
Corto plazo:				
Sindicado (Caixa Galicia)	2005	67.833	18.723	49.110
Banco Atlántico/Sabadell	2005	3.004	1.603	1.401
La Caixa	2005	3.604	2.484	1.120
Banesto	2005	35.337	23.818	11.519
Banco Espíritu Santo	2005	7.307	6.814	493
Banco Europeo de Inversiones	2005	1.329	1.329	-
Instituto de Crédito Oficial	2005	1.120	1.120	-
Bankinter	2005	9.916	1.574	8.341
Caja San Fernando	2005	1.503	1.503	-
El Monte	2005	3.000	2.275	725
Caja Duero	2005	600	181	419
Banco Simeón	2005	2.705	1.690	1.015
Caja Asturias	2005	8.005	4.832	3.174
Caja Rural del Sur	2005	2.000	1.903	97
Inesga	2005	917	917	-
JPMorgan	2005	58.258	58.258	-
Caixa Nova	2005	846	819	27
Caixa Galicia	2005	9.000	6.735	2.265
Santander	2005	12.751	7.392	5.359
BBVA	2005	35.948	15.642	20.306
ACAC	2005	382	382	-
Caja Madrid	2005	12.000	5.301	6.699
Banco Pastor	2005	1.500	1.487	13
Banco Zaragozano	2005	2.100	1.887	213
Banco Popular	2005	600	64	536
Lloyds Bank	2005	2.240	2.016	224
Credit Uruguay	2005	1.867	1.297	570
ABN Amro	2005	7.468	5.228	2.240
BID	2005	1.861	1.861	-
Otras Instituciones	2005	581	581	-
		295.582	179.716	115.866

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 era proveer financiación a largo plazo destinada a las inversiones futuras del Grupo, siendo su vencimiento en los años 2004, 2005 y 2006. Con fecha 20 de diciembre de 2004 se realizó la amortización correspondiente por lo que al 31 de diciembre de 2004 el contrato de financiación sindicada ha quedado en un límite de 133 millones de euros.

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.

Las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2004 muestran un fondo de maniobra negativo de 62.427 miles de euros (diferencia entre activo circulante y pasivo circulante), siendo este importe negativo en 48.471 miles de euros a 31 de diciembre de 2003.

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 2004 ascienden a 52.712 miles de euros, y que de haberse utilizado, minorarían el fondo de maniobra negativo recién expuesto, si bien, con un mayor coste financiero.

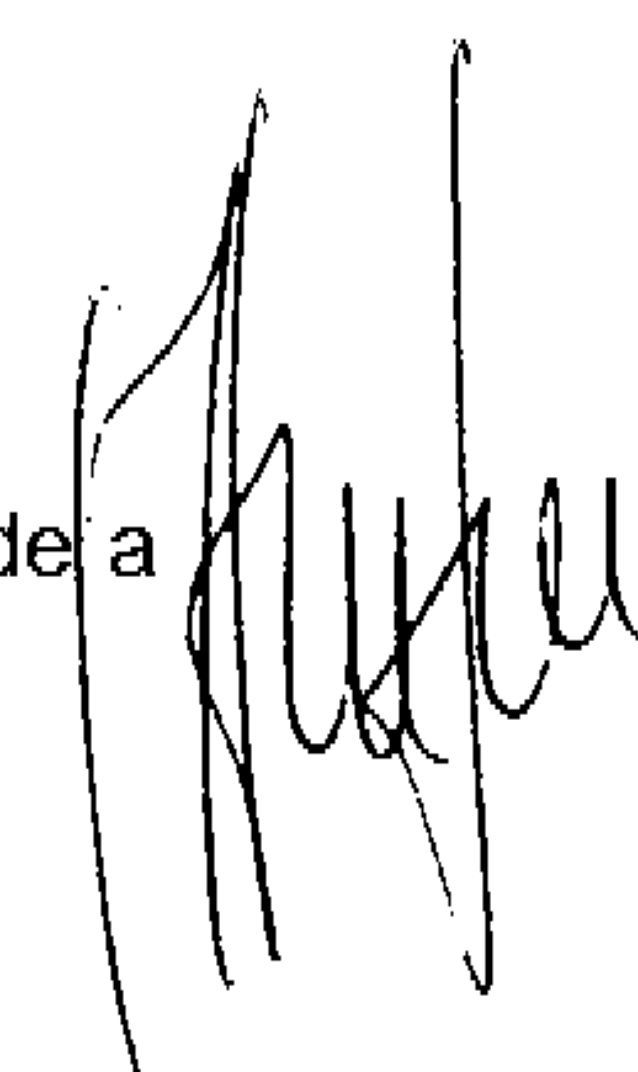
Las disponibilidades en líneas a largo y corto plazo a 31 de diciembre de 2004, por 52.712 miles de euros y 115.866 miles de euros respectivamente son superiores de forma significativa al fondo de maniobra negativo, 62.427 miles de euros, por lo que todo ello, junto con la previsible generación de recursos financieros a través de las operaciones del año, hace que no sea previsible que exista dificultad de liquidez a lo largo de 2005.

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 se procedió a reestructurar estos instrumentos de cobertura con vencimiento en los años 2005, 2006 y 2007 manteniendo los importes, plazos y entidades financieras originales y contratando opciones de venta de dólares.

La situación de las operaciones de cobertura a la fecha de cierre del ejercicio 2004 se detalla a continuación:

	Moneda	Miles De Dólares	Cambio Dólar/Euro
Opciones put:			
Año 2005	USD	288.000	1,00545
Año 2006	USD	288.000	0,96339
Año 2007	USD	248.178	0,97757
		824.178	

El epígrafe "Diferencias Positivas de Cambio" incluye un importe de 57.862 miles de Euros que corresponde a los beneficios en operaciones de cobertura liquidadas en el ejercicio 2004.



14. Situación fiscal

El detalle del epígrafe "Administraciones Públicas" a 31 de diciembre de 2004 y 2003 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	2004		2003	
	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	7.648	-	8.885	-
Impuesto sobre beneficios anticipados	7.178	-	7.281	-
Hacienda Pública deudor por otros importes a compensar	1.199	-	1.617	-
Cuenta a cobrar a Hacienda Pública por los pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003 y 2002	-	-	3.887	-
Pagos a cuenta del ejercicio corriente	11.486	-	4.488	-
Hacienda Pública deudor y acreedor por diversos conceptos	(1.521)	14.162	607	6.350
Impuesto sobre beneficios diferido	-	1.942	-	2.014
	25.990	16.104	26.765	8.364

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 2004 y 2003 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	Miles de Euros					
	2004			2003		
	Aumento resultado contable	Disminución resultado contable	Importe	Aumento resultado contable	Disminución resultado contable	Importe
Resultado contable consolidado del ejercicio (antes de impuestos)	-	-	64.193	-	-	47.063
Diferencias permanentes:						
De las sociedades individuales	182	816	(634)	1.319	2.060	(741)
De los ajustes por consolidación	-	6.351	(6.351)	-	5.217	(5.217)
Compensación bases imponibles CEASA	-	2.497	(2.497)	-	25.103	(25.103)
Diferencias temporales:						
De las sociedades individuales	5.970	6.061	(91)	2.649	5.854	(3.205)
Base imponibles (Resultado fiscal)	6.152	15.725	54.620	3.968	38.234	12.797

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

	Miles de Euros
Base imponible previa	54.620
Cuota	19.117
Impuestos anticipados y diferidos	31
Compensación I+D y Medioambiente 2003	(3.099)
Reinversión beneficios	(416)
Otros	(36)
Total	15.597

A efectos de la tributación por el Impuesto sobre 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:

1. Sociedad dominante:

- Grupo Empresarial ENCE, S.A.

2. 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.

A lo largo del año 2003 se incorporaron a este régimen de consolidación fiscal tres nuevas sociedades, hecho que fue comunicado a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria con fecha 19 de diciembre de 2003:

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

Con fecha 21 de diciembre de 2004, se comunica a Administración Tributaria que se mantienen las mismas Sociedades en el régimen de consolidación fiscal.

La Compañía matriz tiene previsto repartir la carga fiscal del Impuesto sobre 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 derivados de los acuerdos básicos alcanzados en 1990 de la Sociedad dominante y ahora negociados con el carácter de no deducibles, y su movimiento en los ejercicios 2004 y 2003, calculado al 35%, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Saldo inicial	7.281	10.125
Movimiento neto en el ejercicio	(103)	(1.187)
Traspaso a Hacienda Pública deudora	-	(1.657)
Saldo final	7.178	7.281

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	
	2004	2003
Saldo inicial	2.014	1.735
Movimiento neto en el ejercicio	(72)	279
Saldo final	1.942	2.014

La Sociedad dominante, Grupo Empresarial ENCE, S.A., tiene deducciones pendientes de compensar no activadas, correspondientes a I+D y Medioambiente, por importe de 2.250 miles de euros aproximadamente.

La Sociedad dominante, Grupo Empresarial ENCE, S.A., tiene pendientes de inspección fiscal los ejercicios 2001 a 2004 por todos los impuestos que le son de aplicación, así como el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2000. 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

Al 31 de diciembre de 2004 los avales recibidos por la Sociedad dominante y sus filiales ascienden a 4.191 miles de euros.

La Dirección de la Sociedad no espera que se devenguen pasivos significativos como consecuencia de las garantías prestadas.

Asimismo, el Grupo tiene contratado un seguro de responsabilidad civil. La Dirección de la Sociedad considera que dicho seguro cubre razonablemente los riesgos por este concepto.

16. Ingresos y gastos

a) *Compras*

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

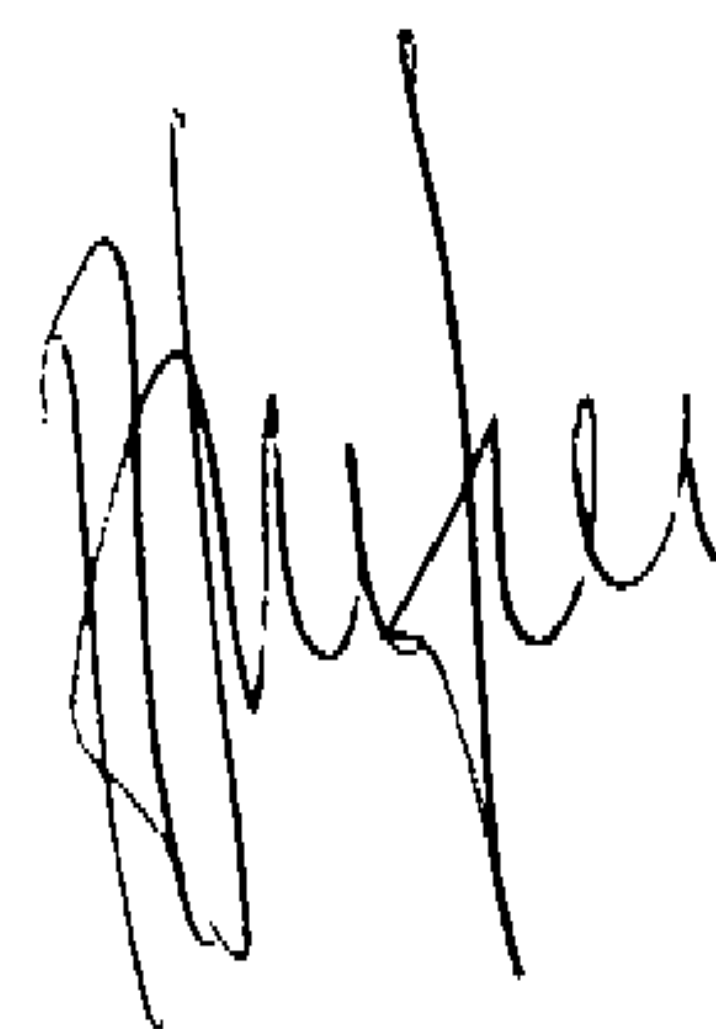
	Miles de Euros	
	2004	2003
Compras	219.576	234.055
Variación de existencias	959	5.476
Otros gastos externos	15.358	11.836
	235.893	251.367

b) *Ventas*

La cifra de ventas correspondiente a la actividad ordinaria ha ascendido a 470.094 miles de euros y 482.773 miles de euros, en los ejercicios 2004 y 2003, 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	
	2004	2003
Ventas de pasta en el mercado nacional	65.896	70.446
Ventas de pasta en el mercado exterior	324.966	337.590
Energía eléctrica	37.221	39.693
Madera y servicios forestales	42.011	35.043
	470.094	482.773



c) Trabajos inmovilizado

El detalle de trabajos para inmovilizado es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Grupo Empresarial Ence.	4.308	3.061
Norte Forestal.	5.322	3.730
Silvasur Agroforestal.	10.139	8.134
Eufores.	6.044	5.821
Tecform.	243	1.794
Cener.	-	255
Celulosas de Asturias.	115	72
Ibersilva Servicios.	46	-
Eucalipto de Pontevedra.	83	-
	26.300	22.867

d) Personal

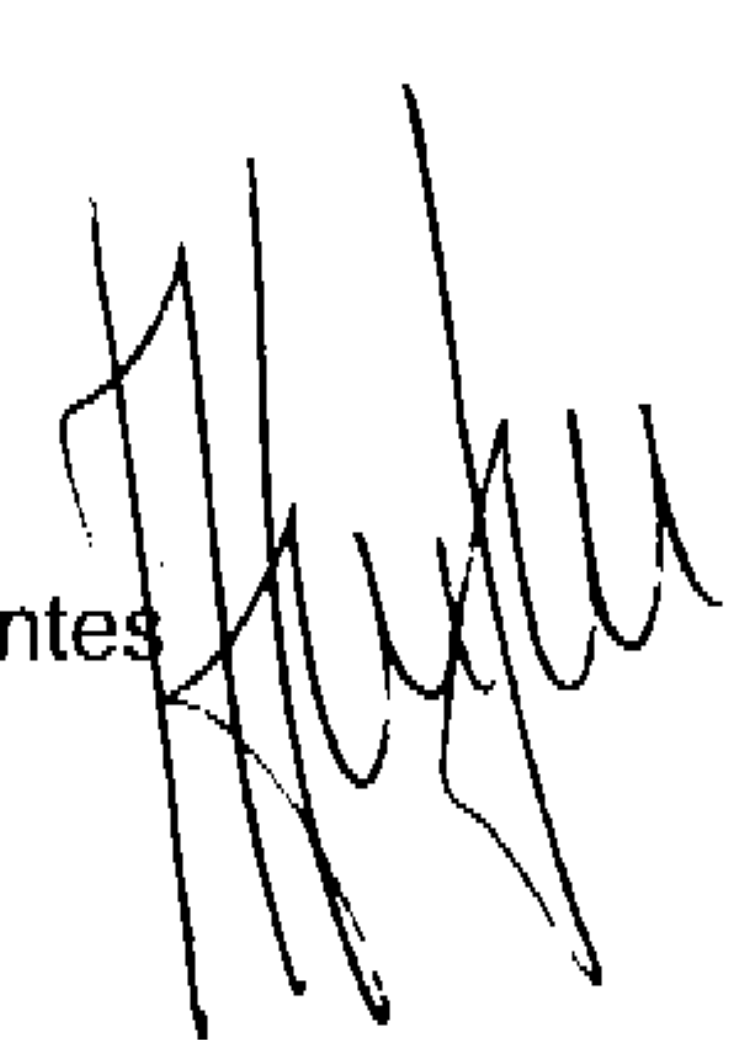
La variación del número medio de personas empleadas a lo largo de 2004, respecto de 2003, se ve afectada principalmente por:

- Aumento del personal fijo en 11 personas principalmente en la Dirección de Investigación y Tecnología por la puesta en marcha de nuevos proyectos.
- En la División de Celulosa no se ha producido variación de plantilla.
- En la División Forestal, se ha producido una disminución media de la plantilla temporal en torno a 186 personas, debido básicamente a la nueva gestión de los recursos.

Categoría Profesional	Número Medio de Empleados	
	2004	2003
Directivos	6	6
Contrato individual	261	265
Convenio colectivo	1.170	1.155
Temporales	917	1.103
Total	2.354	2.529

e) Transacciones en moneda extranjera

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



f) Gastos extraordinarios

El detalle de gastos extraordinarios del ejercicio es como sigue:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Indemnizaciones	5.508	4.382
Acuerdos por garantías convenios (Nota 12)	1.632	-
Provisión incendios forestales	4.869	
Pago a Xunta Saneamiento Ría de Pontevedra	-	663
Otros	5.082	3.279
Total	17.091	8.324

g) Ingresos extraordinarios

El detalle de ingresos extraordinarios del ejercicio es como sigue:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Ingresos de seguros incendios forestales	4.366	-
Regularización inventarios madera	1.080	-
Otros	3.156	3.089
Total	8.602	3.089

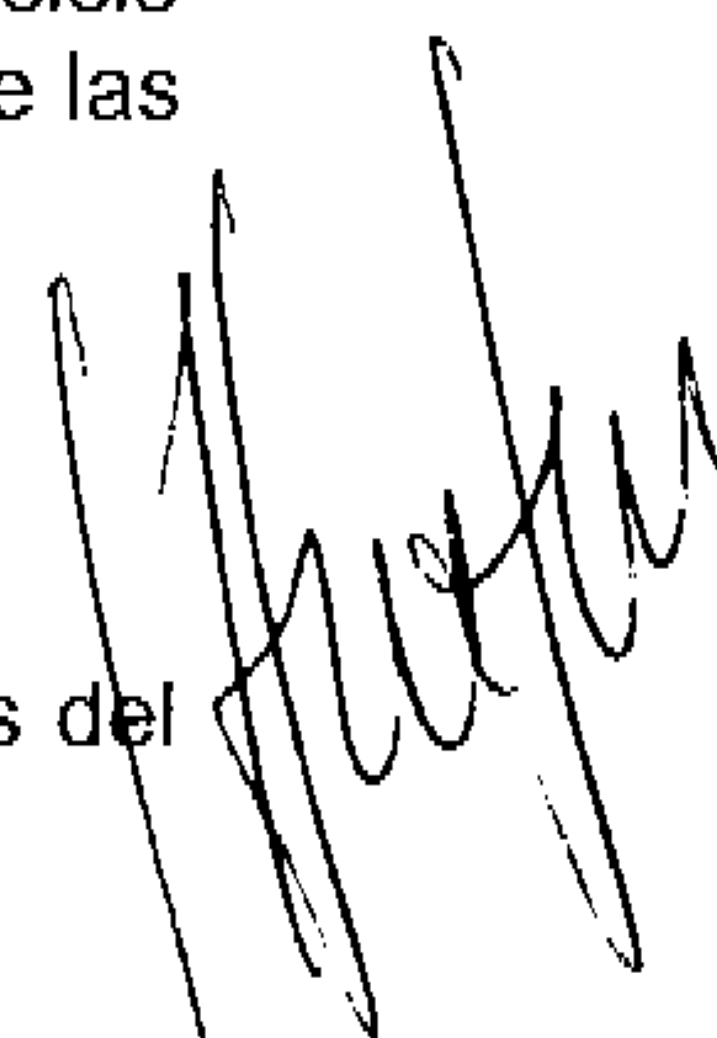
h) Otra información

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 2004, han ascendido a 125 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 62 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 2004 a 85 miles de euros, mientras que los prestados por otros auditores participantes en la auditoría de las distintas Sociedades del Grupo por estos mismos conceptos ascendieron a 41 miles de euros.

i) Resultado por sociedades

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



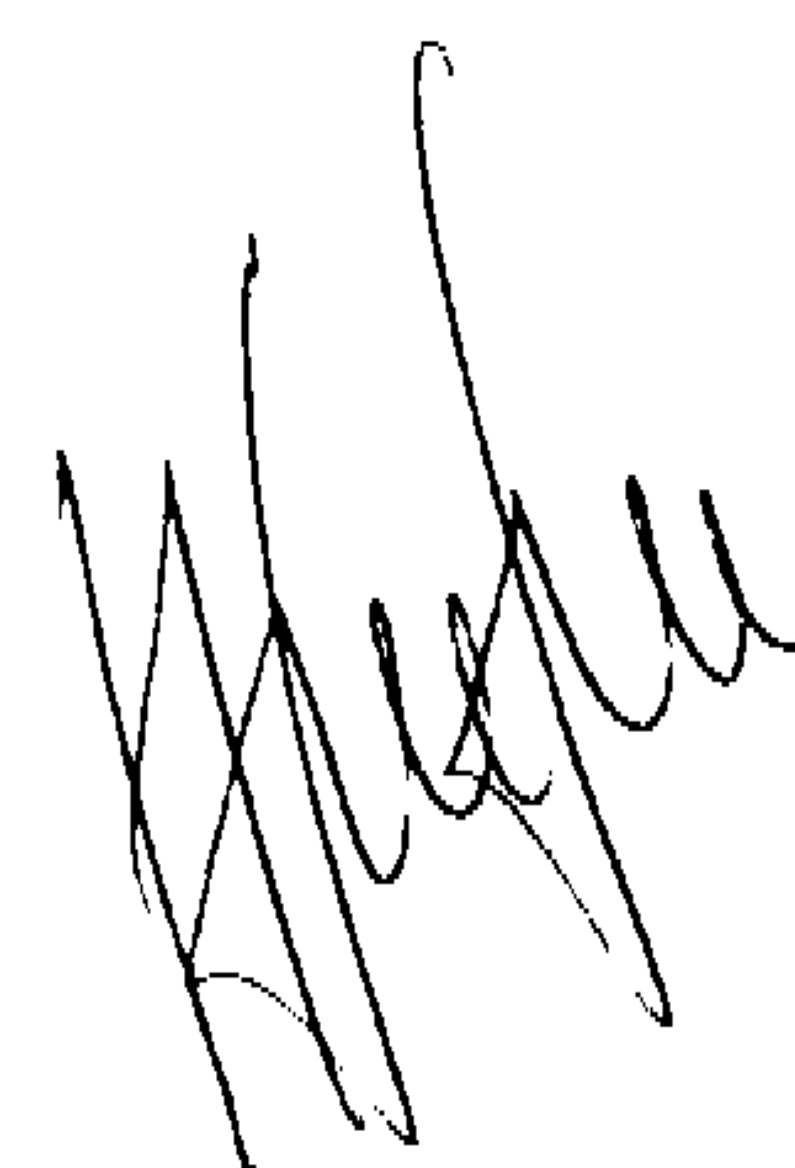
	Miles de Euros	
	Resultados Consolidados	
	2004	2003
Grupo Empresarial Ence	34.249	17.727
Norte Forestal, S.A.	9.372	5.674
Silvasur Agroforestal	6.215	2.773
Tecform	2	46
Cener	4.053	2.216
Iberforestal	93	198
Eufores	380	10.631
Ceasa	16.439	25.833
Ibersilva Servicios	(1.126)	(556)
Norfor Maderas	21	289
Eucalipto de Pontevedra	(2.200)	(3.338)
Maserlit	(639)	(864)
CMB	(23)	-
Ajustes consolidación	(18.089)	(19.025)
	48.747	41.604

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, los importes que a continuación se detallan y su comparación con el ejercicio 2003:

Por Concepto Retributivo	Miles de Euros	
	2004	2003
Retribución Fija	466	312
Retribución variable	131	38
Dietas	465	436
Fondos y planes de pensiones: Aportaciones	9	8
Primas de seguros de vida	8	7
Total	1.079	801

Por tipología de Consejero	Miles de Euros	
	2004	2003
Ejecutivos	476	365
Externos Dominicales	353	255
Externos Independientes	250	181
Total	1.079	801



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 2004 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 la Sociedad.

19. Medio Ambiente

División celulosa

Con fecha 16 de octubre de 2001 la sociedad matriz Grupo Empresarial Ence, SA. 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 efectuó un pago de 663 miles de euros que figuraban registrados en el epígrafe "Gastos extraordinarios" de la cuenta de pérdidas y ganancias de dicho ejercicio 2003. En el ejercicio 2004 no se ha efectuado ningún pago por este concepto.

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 2004 las inversiones medioambientales de carácter específico realizadas en los complejos de Pontevedra, Huelva y Navia han ascendido a 14.747 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 3.720 miles de euros, repartidos en mantenimiento, material de laboratorio, movimiento de residuos, canon de vertidos, 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 importantes 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.

En el mes de octubre de 2003 la Sociedad dominante ha obtenido los Certificados de Cadena de Custodia, que tras un proceso de auditoría 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

Por otra parte, las inversiones correspondientes al mantenimiento y ampliación del patrimonio forestal tiene un claro contenido medioambiental, habiendo sido su importe en el 2004 de 25.850 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

1. ISO 14001/1996:

Las Sociedades Silvasur Agroforestal, Norfor, Norfor Maderas, Ibersilva Servicios y Eufores han obtenido esta certificación.

2. Certificaciones Forestales (Gestión Forestal Sostenible y Cadena de Custodia):

a. Gestión Forestal Sostenible (PEFC): Las Sociedades Silvasur Agroforestal, Norfor y Norfor Maderas ya poseen la certificación.

b. Cadena de Custodia (PEFC): Las Sociedades Silvasur Agroforestal, Norfor, Norfor Maderas, Ibersilva Servicios y Eucalipto de Pontevedra ya poseen la certificación.

c. Gestión Forestal Sostenible (FSC): Silvasur Agroforestal, Norfor, Norfor Maderas y Eufores ya poseen la certificación.

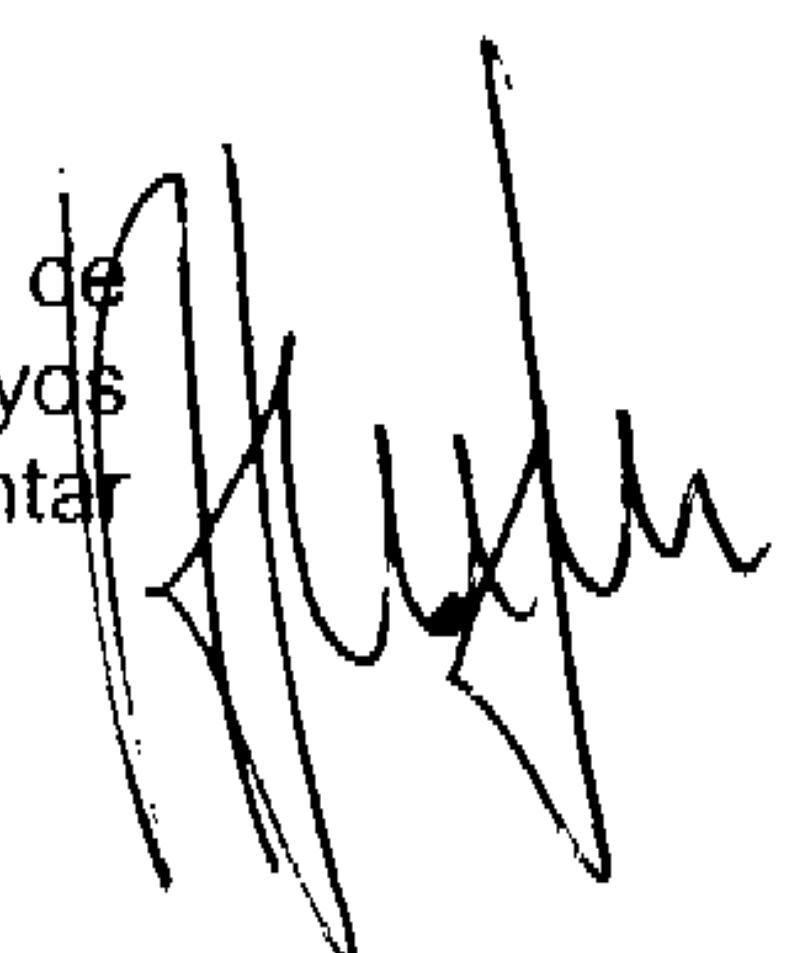
d. Cadena de Custodia (FSC): Silvasur Agroforestal, Eufores, TLM, Aserradero de Navia, Ibersilva Servicios (para la actividad de Trading) y Aserradero de Menafrá (Maserlit). Por otra parte Norfor y Norfor Maderas serán auditadas en el mes de Marzo de 2005 para obtener esta certificación.

Norfor y Silvasur Agroforestal han sido los primeros gestores forestales en España en obtener la certificación PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes) y al obtener la certificación FSC se ha convertido en el primer Grupo de producción de pasta de eucalipto en tener ambas certificaciones, y el séptimo gestor forestal del mundo en hacerlo.

La Dirección de la Sociedad considera que no existen contingencias relacionadas con el medio ambiente, por lo que no existen provisiones sobre actuaciones medioambientales.

20. Transición a las Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar



sus cuentas consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005 de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido convalidadas por la Unión Europea. Conforme a la aplicación de este Reglamento, el Grupo vendrá obligado a presentar sus cuentas consolidadas del ejercicio 2005 de acuerdo con las NIIF convalidadas por la Unión Europea. En nuestro país, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa, ha sido asimismo regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE de 31 de diciembre).

Conforme a la NIIF 1, Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información Financiera, aprobada por Reglamento (CE) 707/2004 de la Comisión de 6 de abril (DOUE 17 de abril), aunque los primeros estados financieros elaborados conforme a las NIIF serán, en el caso del Grupo, los correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre del ejercicio 2005, será necesario incorporar con fines comparativos las cifras correspondientes al ejercicio anterior 2004, preparadas con arreglo a las mismas bases utilizadas en la determinación de las cifras del ejercicio 2005. Ello requerirá la elaboración de un balance de situación inicial o de apertura a la fecha de transición a los criterios contables NIIF, 1 de enero del ejercicio 2004 en el caso del Grupo, preparado asimismo conforme a las normas NIIF en vigor al 31 de diciembre del ejercicio 2005.

Para cumplir la obligación impuesta por el Reglamento (CE) nº 1606/2002 y lo dispuesto en la Ley 62/2003, el Grupo ha establecido un plan de transición a las NIIF que incluye, entre otros, los siguientes aspectos:

1. Análisis de las diferencias entre los criterios del Plan General de Contabilidad en vigor en España y los de las NIIF, así como los efectos que dichas diferencias pudieran tener en la determinación de las estimaciones necesarias en la elaboración de los estados financieros.
2. Selección de criterios a aplicar en aquellos casos o materias en que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF.
3. Evaluación y determinación de las oportunas modificaciones o adaptaciones en los procedimientos y sistemas operativos utilizados para compilar y suministrar la información necesaria para elaborar los estados financieros.
4. Evaluación y determinación de los cambios necesarios en la planificación y organización del proceso de compilación de información, conversión y consolidación de la información de sociedades del grupo y asociadas.

Preparación de los estados financieros consolidados de apertura, a la fecha de transición, conforme a las NIIF:

Actualmente el plan mencionado anteriormente se encuentra en fase de ejecución, a lo largo del ejercicio 2005 se concluirá de forma definitiva, sin que sea posible estimar de forma íntegra, fiable y con toda la información relevante los potenciales impactos de la transición, habida cuenta que:

- Debido a lo exigido por la NIIF 1, la determinación final de estos posibles impactos queda sujeta a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e interpretaciones (IFRIC) de las mismas que se encuentren finalmente en vigor a la fecha de cierre de las primeras cuentas consolidadas que el grupo preparará conforme a la citada normativa (31 de diciembre del ejercicio 2005 en el caso del Grupo).

- Existen decisiones en relación con la selección de criterios a aplicar en aquellas situaciones en las que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF que todavía no han sido definitivamente adoptadas por el Grupo.

21. 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 2004 y 2003 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	2004	2003
Resultado contable del ejercicio	48.747	41.604
Más-		
Dotación a las amortizaciones	47.997	44.876
Regularización amortizaciones Uruguay	3.612	
Amortización gastos a distribuir	609	610
Dotación a la provisión para riesgos y gastos	4.212	2.186
Otros	31	-
Menos-		
Beneficios en enajenación del inmovilizado material y financiero neto	2.554	13
Subvenciones de capital e ingresos diferidos transferidos a resultados	2.353	2.300
Beneficio venta acciones propias	9.592	
Otros	3.906	684
Resultado originado por las operaciones	86.803	86.279



APLICACIONES	Miles de Euros		ORÍGENES	Miles de Euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003		Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Gastos de establecimiento	79	14	Recursos procedentes de las operaciones	86.803	86.279
Adquisiciones de inmovilizado inmaterial	3.550	4.032	Enajenación inmovilizado material, inmaterial y financiero	9.780	5.658
Adquisiciones de inmovilizado material y financiero	77.542	67.590	Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.979	257
Dividendo	17.574	13.244	Socios externos	1.635	-
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	34.121	53.254	Venta acciones Sociedad dominante	27.320	-
Aplicación provisiones	8.607	1.556	TOTAL ORIGENES	127.517	92.194
TOTAL APLICACIONES	141.473	139.690	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	13.956	47.496
TOTAL	141.473	139.690	TOTAL	141.473	139.690

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	Miles de Euros		
	2004		2003
	Aumento	Disminución	Disminución
Existencias	-	50	4.661
Deudores	-	527	-
Inversiones financieras temporales	1.299	-	-
Tesorería	4.183	-	3.705
Ajustes por periodificación neto de activos y pasivos	-	380	-
Acreedores a corto plazo	-	18.481	51.953
TOTAL	5.482	19.438	60.319
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	-	13.956	47.496



Grupo Empresarial Ence, S.A. y Sociedades Dependientes

Informe de Gestión Consolidado del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004

El año 2004 ha sido un buen ejercicio en términos de crecimiento económico, aunque ha finalizado en una tónica de moderada desaceleración derivada, en parte, por el impacto del alto precio del petróleo (crecimiento del 35% en 2004) y el comportamiento del mercado de divisas (depreciación media del \$ de un 10% respecto a 2003). A lo largo del ejercicio, EEUU y China se han perfilado como los principales motores de la expansión internacional, mientras que el crecimiento en la Zona Euro apenas ha alcanzado un modesto 2%.

Respecto al negocio básico de Grupo Empresarial ENCE, S.A. y sociedades dependientes (en adelante Grupo ENCE), la fabricación de celulosa de eucalipto, la optimización en costes y las mejoras de productividad tras las recientes inversiones en las fábricas de Pontevedra y Navia (perteneciente a la filial CEASA), han permitido que el tonelaje de celulosa vendido en 2004, 1.026.643 toneladas, haya superado por segundo año consecutivo el millón de toneladas.

En lo que se refiere a las actividades forestal y energética, Grupo ENCE ha continuado la consolidación de su proceso de diversificación y crecimiento. Respecto al comportamiento de ambos negocios a lo largo del ejercicio, son reseñables los siguientes puntos:

Las ventas totales de madera de las filiales forestales en el año 2004, 3.078.358 m³, son un 1% superiores a las realizadas en 2003.

Las fábricas de celulosa de ENCE en España han recibido 420.000 m³ de madera en astillas procedentes de Uruguay. El proceso logístico implantado para el transporte de astillas ha permitido llevar la madera no solo a Huelva, su destino regular, sino también puntualmente a las fábricas del norte peninsular.

Desde Uruguay, se ha realizado un primer envío de 42.000 toneladas de astillas a Japón (Oji Paper Co.,Ltd), primer país importador mundial de astilla de fibra corta.

Las ventas a terceros de productos y servicios forestales, 42,01 millones de €, han sido un 13% superiores a las del año pasado. Las ventas de madera elaborada (madera aserrada y tablero contrachapado) han crecido un 60%.

Las cortas de madera han alcanzado los 1.284.700 m³, un 35% más que en 2003, tras intensificarse los programas de cortas y reforestación con planta clonal y procedimientos silvícolas mejorados, tanto en Andalucía como en Uruguay. El ratio de cortas sobre ventas en 2004 alcanza el 42% frente al 31% del ejercicio anterior.

La producción de energía eléctrica ha sido de 1.233.200 MWh en el presente ejercicio, habiéndose comercializado externamente un 54%.

Las inversiones de Grupo ENCE a lo largo de 2004 han ascendido a 78,62 millones de €, cifra que incluye la finalización de las ampliaciones de capacidad de las fábricas de celulosa de Navia y Pontevedra y de la Terminal Logística de M'Bopicuá (Uruguay). Cerca del 40% de las inversiones realizadas en el ámbito celulósico se han encaminado a reforzar el cumplimiento de la normativa IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control) para la prevención y el control integrados de la contaminación mientras que, en el ámbito forestal, destaca la adquisición de 8.488 hectáreas de patrimonio forestal, siendo reseñable en este aspecto la participación de Eufores, S.A. en Uruguay.

El esfuerzo inversor realizado por el Grupo no ha sido óbice para continuar con la política de la compañía de asegurar una atractiva rentabilidad por dividendo, anticipando su pago al accionista. Con fecha 23 de junio se distribuyó un dividendo complementario con cargo a 2003 de 0,11 euros por acción. Posteriormente, el 14 de julio se abonó un primer dividendo a cuenta de los resultados de 2004 de 0,12 € por acción, el 15 de octubre se hizo efectivo el pago de 0,12 € por acción correspondientes al segundo dividendo a cuenta de los resultados del 2004 y, por último, el día 22 de diciembre de 2004 se acordó la distribución de un tercer dividendo a cuenta de 0,12 € por acción, abonado a partir del 11 de enero de 2005.

Grupo 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). Como hechos destacables señalar los siguientes:

Las tres fábricas y la filial eléctrica Celulosa Energía, S.L. ha recibido del Ministerio de Medioambiente la correspondiente Asignación de Derechos de Emisión de gases efecto invernadero (CO2) por el 99% de lo solicitado. Esta concesión junto con las actuaciones programadas, permitirá tener un superávit de derechos en 2005.

Ha sido concedida la certificación FSC (Forest Stewardship Council) a las tres filiales forestales, Eufores, S.A., Norte Forestal, S.A. (NORFOR) y Silvasur Agroforestal, S.A., gestoras del patrimonio forestal del Grupo en Uruguay y España, que se une a la certificación PEFC (Programa para el Reconocimiento de Sistemas de Certificación Forestal) obtenida en su día.

El Sistema de Prevención de Riesgos Laborales Implantado ha permitido reducir un 4% el número de accidentes laborales con baja relacionados con la actividad respecto a la cifra del año anterior.

El desarrollo de 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 2004, 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.

Centrándonos en la Cuenta de Resultados del año 2004, el beneficio neto, 48,75 millones de €, ha sido un 17% superior al alcanzado en 2003. Los impuestos, que vienen afectados por la distinta fiscalidad de la matriz y las filiales (créditos fiscales), han recogido el agotamiento de la totalidad del crédito fiscal que se mantenía desde la adquisición de CEASA en el año 1999, con lo que la carga fiscal se va aproximando a los tipos impositivos normales del Impuesto de Sociedades.

La debilidad del \$ a lo largo del ejercicio 2004, con una depreciación de la paridad \$/€ del 10% respecto del año anterior, ha determinado que la cifra de ventas consolidadas totales, 470,09 millones de €, haya disminuido un 3% en relación con el ejercicio 2003, a pesar de crecer un 2% el volumen de celulosa vendido.

Las ventas a terceros de productos forestales, consultoría y servicios en el medio rural y energía eléctrica durante el ejercicio 2004 han sido de 79,23 millones de €, un 6% superiores a las correspondientes al año anterior, debido fundamentalmente al incremento de ingresos del negocio forestal a terceros.

El Resultado de explotación antes de amortizaciones (EBITDA), incluyendo coberturas de riesgo de cambio, supera en un 9% la cifra correspondiente a 2003, alcanzando los 115,97 millones de €.

El Resultado de explotación (EBIT) del ejercicio, incluyendo coberturas de riesgo de cambio, es de 67,97 millones de €, cifra un 10% superior a la alcanzada en 2003. Respecto a su distribución es necesario resaltar:

La División Forestal aporta 18,02 millones de €, con unas ventas de madera fuera del Grupo que aumentan respecto a 2003 un 53% y una contención de la presión de los fletes registrada a nivel mundial.

La División de Celulosa contribuye con 49,95 millones de €, reflejando positivamente el efecto compensatorio del programa de coberturas y la reducción de costes de transformación respecto al año anterior por las inversiones llevadas a cabo en años recientes (2 € por tonelada).

El resultado financiero neto del año 2004, excluyendo coberturas, ha sido negativo por un importe de 9,28 millones de €, reduciéndose un 18% respecto al año anterior. En cuanto al programa de coberturas \$/€, éste ha supuesto durante el ejercicio 2004 un beneficio de 57,86 millones de €.

El programa completo de coberturas a 31 de diciembre de 2004, que se extiende hasta el último trimestre de 2007 a razón de 72 millones de \$ trimestrales (824 millones \$), está configurado con opciones de venta a un tipo de cambio medio de aproximadamente 0,987 \$/€.

Los resultados extraordinarios netos del ejercicio 2004 han sido 5,45 millones de € positivos, derivados de la plusvalía generada por la venta de acciones propias a lo largo del año, que ha absorbido las indemnizaciones al personal en este año derivadas del programa en curso de rejuvenecimiento de plantilla. Esta plusvalía ha permitido además compensar en su mayor parte el impacto en resultado neto del agotamiento de los créditos fiscales en este año, al comparar los resultados con el año anterior.

La deuda financiera neta que se sitúa a 31 de diciembre de 2004 en 277,86 millones de €, se ha reducido en 38 millones de € respecto de diciembre de 2003 y representa un 70% de los fondos propios (87% a diciembre 2003). Las operaciones a coste muy favorable, que se han obtenido de las entidades financieras que soportaban el programa de coberturas, se ha traducido en una menor disposición del préstamo sindicado de 200 millones de €.

OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS

A 31 de diciembre de 2003 las filiales forestales Norte Forestal, S.A. (NORFOR) y Silvasur Agroforestal, S.A. poseían 1.264.626 acciones de Grupo Empresarial ENCE, S.A., que representaban el 4,97% de su capital.

Con fecha 24 de junio de 2004 Grupo Empresarial ENCE, S.A. procede a la colocación privada entre inversores institucionales de 400.000 acciones, propiedad de su filial Norte Forestal, S.A. (NORFOR) equivalentes a un 1,57% de su capital social. (CNMV hecho relevante nº 50831)

Con fecha 20 de septiembre de 2004 Grupo Empresarial ENCE, S.A. procede a la colocación privada entre inversores institucionales de 236.585 acciones, propiedad de su filial Norte Forestal S.A. (NORFOR), equivalentes a un 0,93% del capital social de ENCE y de 228.041 acciones, propiedad de su filial Silvasur Agroforestal, S.A., equivalentes a un 0,90% de su capital social. (CNMV hecho relevante nº 52820).

Con fecha 14 de diciembre de 2004 Grupo Empresarial ENCE, S.A. procede a la colocación privada entre inversores institucionales de 400.000 acciones, propiedad de su filial Silvasur Agroforestal, S.A. equivalentes a un 1,57% de su capital social. Tras esta operación se liquida totalmente la autocartera. (CNMV hecho relevante nº 54389).

GOBIERNO CORPORATIVO

Grupo ENCE dispone en su página web de toda la documentación relativa al informe anual de Gobierno Corporativo conforme a lo dispuesto en la Ley de Transparencia, 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.

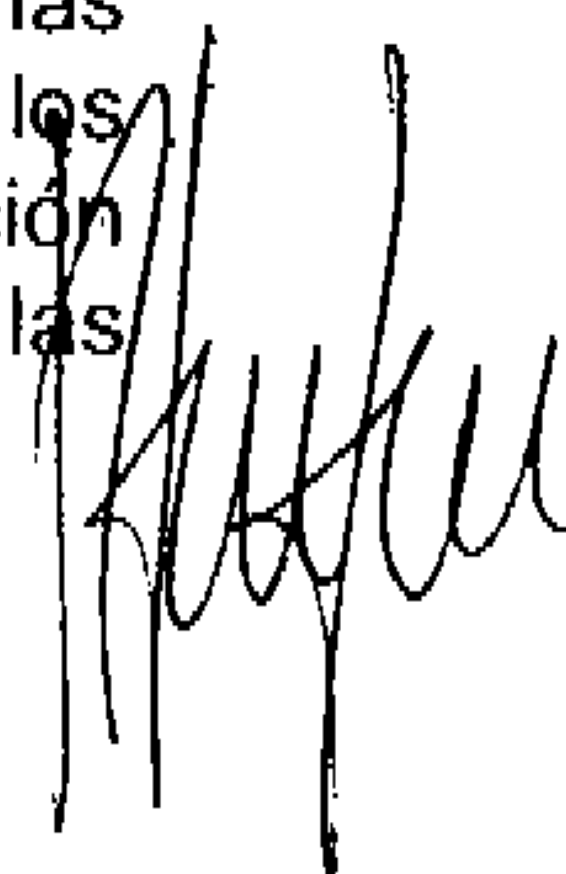
PERSPECTIVAS

La economía internacional afronta un 2005 menos brillante en términos de crecimiento que 2004 (se parte de elevados registros económicos), pero con expectativas en general favorables. Es previsible que Estados Unidos, Japón y China reduzcan su crecimiento mientras que la zona euro mantenga un nivel similar para el 2005.

Respecto al mercado papelero, es previsible que se materialice la esperada mejora y la consolidación de los incrementos de precios a partir del segundo trimestre del año.

En cuanto a la celulosa, durante el primer semestre del 2005 se espera una situación equilibrada favorecida por la limitación de oferta (desplazamiento de la puesta en marcha de nuevas capacidades hacia la segunda parte del año) y la necesidad de anticipar compras antes de que se consoliden progresivos incrementos de precios. Durante el primer trimestre se han anunciado dos incrementos de precios para el eucalipto en Europa (hasta 580 \$/t y 450 €/t en el mes de marzo). No se descartan nuevas subidas a lo largo del segundo trimestre.

En lo referente a la actividad energética, las tres fábricas van a vender la totalidad de su producción eléctrica generada con biocombustibles durante 2005 (Huelva ya lo hacía), aprovechando de esta manera las posibilidades que la nueva legislación eléctrica en la materia ofrece. En este sentido, se han obtenido todos los permisos en las fábricas de Navia y Pontevedra para poder ofertar al mercado la totalidad de su producción eléctrica y se han firmado acuerdos para el transporte de energía y el suministro, de manera que se inicien las operaciones en el mercado eléctrico en el primer trimestre de 2005.



Las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio 2004 de Grupo Empresarial ENCE, S.A., y Sociedades dependientes han sido formulados por el Consejo de Administración de la Sociedad dominante el 30 de Marzo de 2005 y se identifican por ir extendidas en 42 hojas de papel ordinario, numeradas de la 1 a la 42 todas ellas firmadas por el Secretario del Consejo, firmando en esta última hoja todos los Consejeros que son:

D. José Luis Méndez López

D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo

D. Enrique Álvarez López

Norteña Patrimonial, S.L., representada por
D. José Luis García Suárez

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

D. Alberto Mirat de Diego

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

D. Javier Lasarte Álvarez

D. Juan Dapena Traseira

D. José Luis Feito Higuera

D. José Manuel Serra Peris