



Informe Annual - 2003

Annual Report '03



<i>Pág 5</i>	<i>Carta del Presidente</i> <i>Letter from the Chairman</i>
<i>Pág 11</i>	<i>Información Básica</i> <i>General Information</i>
<i>Pág 23</i>	<i>Industrias Basadas en el Bosque 2003</i> <i>The Forest - Based Industry 2003</i>
<i>Pág 29</i>	<i>División Forestal</i> <i>Forest Division</i>
<i>Pág 35</i>	<i>División Celulosa</i> <i>Pulp Division</i>
<i>Pág 43</i>	<i>Investigación y Tecnología</i> <i>Research & Technology</i>
<i>Pág 49</i>	<i>Sistemas de Gestión</i> <i>Calidad, Medio Ambiente, Gestión Forestal Sostenible y Prevención de Riesgos Laborales</i> <i>Management Systems:</i> <i>Quality, Environment, Sustainable Forest Management & Occupational Risk Prevention</i>
<i>Pág 57</i>	<i>Recursos Humanos</i> <i>Human Resources</i>
<i>Pág 61</i>	<i>Análisis Económico y Financiero</i> <i>Economic & Financial Analysis</i>
<i>Pág 69</i>	<i>Accionariado. Ence en la Bolsa</i> <i>Shareholder's Structure. Ence on the Stock Exchange</i>
<i>Pág 73</i>	<i>Anexo - Direcciones</i> <i>Annex - Addresses</i>

Informe Económico ~ 2003
Economic Report

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03
CEC



Informe Económico ~ 2003
Economic Report

Carta del Presidente

Letter from the Chairman

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03





Dear Shareholder:

The business performance of the ENCE Group in 2003, the second full year of operations since the completion of privatization in June 2001, was very encouraging and it is with great satisfaction that I share the following data with you.

First of all, I would like to highlight the increase in the Group's net earnings, which amounted to €41.6 million in 2003, an increase of 45 per cent with respect to 2002, which was also a good year. Ebitda (operating income before depreciation and amortization, including exchange risk hedging) was €106.8 million, up 33 per cent on 2002. Operating income amounted to €61.9 million (of which €18.76 million related to the Forest Division and €43.16 million to the Pulp Division), representing a year-on-year increase of 44 per cent.

These figures are even more remarkable if we bear in mind the fact that in 2003 the world economy was affected by certain imbalances and notable monetary instability prompted by the increasing strength of the euro against the U.S. dollar. Our Group offset these difficulties through a hedging program –widely recognized by analysts and experts– and a substantial increase in production, which enabled us to sell over one million tonnes of pulp, an all-time record for ENCE. In addition, we managed to achieve a significant reduction (€25 per tonne) in the production cost of pulp. Consequently, one of the targets met in 2003 was clearly that of increased productivity.

One of our major projects in 2003 was the implementation of new management systems. Noteworthy in this connection was the strengthening of the occupational risk prevention system to include training programs, which led to a 14 per cent drop in the number of labor-related accidents and which will be continued over the next few years to ensure the greatest possible improvement in this important area.

In November 2003 we inaugurated the MBopicuá Logistics Terminal (Río Negro Department, Uruguay), which will handle shipments of ENCE products and other products from the local markets, mainly those relating to the forestry industry. The wood chipping plant installed at the terminal, together with the Peñarol (Montevideo) plant, provide Eufores, the Group's Latin American subsidiary, with a chipping capacity of over 1.4 million cubic meters of wood per year. Also, the tissue paper manufacturing project in Lourizán (Pontevedra) heralds new business opportunities and will also help to increase productivity at the Pontevedra plant.

The aim of the ENCE Group is to achieve further expansion of its business activities, both in the Iberian Peninsula and in Latin America. The required environmental permits have already been obtained in Uruguay for the construction of a 400,000 tonne-capacity pulp plant adjacent to the MBopicuá Logistics Terminal. The new plant, which will doubtless entail an increase in the Group's production capacity, represents a magnificent opportunity to foster the local economy.

Furthermore, the ENCE Group's ongoing firm commitment to the environment was evidenced in 2003 by the obtainment of chain of custody certificates for the Navia sawing mill and the Eucalipto plant in Pontevedra. This certification provides assurance that the raw materials used in the production process are obtained, in a supervised and duly documented manner, from woods operated using sustainable forest management techniques. Another highly important achievement, in my opinion, was the Group's reduction, in its business operations, of emissions of the gases included in the Kyoto protocol, basically CO₂.



Estimado accionista:

El balance de la actividad del Grupo ENCE durante el año 2003, el segundo ejercicio completo desde el proceso de privatización que concluyó en junio de 2001, ha sido muy positivo y es para mí una gran satisfacción compartir estos datos con usted.

El primero que quiero destacar es el del incremento de los resultados del Grupo, que alcanzó en 2003 un beneficio neto de 41,6 millones de euros, lo que supone un aumento del 45 por ciento respecto al año anterior, que también fue un buen ejercicio. El Ebitda (resultado de explotación antes de amortización incluyendo coberturas de riesgo de cambio) se situó en 106,8 millones de euros, con un incremento respecto a 2002 del 33 por ciento. El resultado de explotación fue de 61,9 millones de euros (18,76 millones de la División Forestal y 43,16 millones de la División de Celulosa), con un aumento del 44 por ciento en relación con el año anterior.

Estas cifras son incluso más meritorias si se tiene en cuenta que el pasado año la economía mundial se vio afectada por ciertos desequilibrios y una notable inestabilidad monetaria por el fortalecimiento del euro frente al dólar, dificultades que nuestro Grupo ha sabido paliar con su programa de coberturas –ampliamente reconocido por analistas y expertos– y con un importante aumento de la producción, que nos ha permitido superar la cifra histórica del millón de toneladas de celulosa vendidas. Además hemos conseguido añadir a este logro una sensible mejora de los factores de producción con una reducción de 25 euros por tonelada en el coste de la celulosa fabricada. Por lo tanto, quiero destacar un aumento de la productividad como objetivo alcanzado.

La implantación de nuevos sistemas de gestión ha sido uno de nuestros principales proyectos y, en este contexto, cabe resaltar la potenciación del sistema de prevención de riesgos laborales, que ha incluido el desarrollo de programas de formación, que han reducido la siniestralidad un 14 por ciento y que tendrán vigencia durante los próximos años para mejorar todo lo posible en este importante capítulo.

En noviembre de 2003 inauguramos la Terminal Logística de MBopicuá (Departamento de Río Negro, Uruguay), que dará salida a los productos de ENCE y a otros procedentes de los mercados locales, fundamentalmente relacionados con la industria forestal. En la Terminal se ha instalado una planta astilladora que, unida a la planta de Peñarol (Montevideo, Uruguay), sitúa la capacidad de astillado de la filial americana del Grupo, Eufores, en más de 1,4 millones de metros cúbicos de madera al año. Así mismo, el proyecto de fabricación de papel tisú de Lourizán (Pontevedra) supone nuevas oportunidades de negocio y ayudará también a incrementar la productividad en el asentamiento industrial pontevedrés.

El objetivo del Grupo ENCE es seguir avanzando en la expansión y el crecimiento de nuestras actividades tanto en la península Ibérica como en América. De hecho, ya se han obtenido en Uruguay los permisos ambientales necesarios para la construcción de una fábrica de celulosa de 400.000 toneladas, junto a la Terminal Logística de MBopicuá, lo que supondrá, sin duda, una ampliación de la capacidad del Grupo y una gran oportunidad de potenciación económica de la zona.

Por otro lado, en el Grupo ENCE seguimos apostando firmemente por el Medio Ambiente, como se demuestra con la obtención de los certificados de cadena de custodia para el aserradero de Navia y Eucalipto de Pontevedra, que acreditan que las materias primas de origen forestal empleadas en el proceso productivo proceden, de forma controlada y documentada, de bosques gestionados de manera sostenible. Otro asunto de gran importancia es, en mi opinión, la reducción de emisiones de gases incluidos en el protocolo de Kioto, fundamentalmente del CO₂, conseguida por el Grupo en sus actividades.



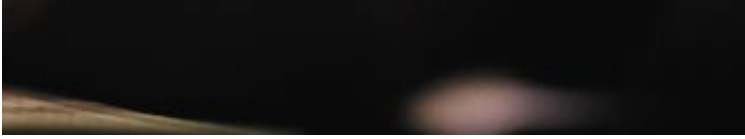
From the shareholders' standpoint, the most significant development in 2003, without doubt the result of efficient Group management in the year, was the substantial increase in the market price of the share, which rose by 23 per cent. In addition, €13.24 million were allocated to shareholder remuneration (€0.52 per share), an increase of 15.6 per cent with respect to the dividend paid in 2002 (€0.45 per share). Also, in 2003 we adapted our information systems to comply with the directives of the Spanish National Securities Market Commission (CNMV): as a result, visitors to the ENCE Corporate Group's website at www.ence.es website can access all the documentation relating to its annual Corporate Governance report.

ENCE faces the future with great optimism, owing to the Group's performance abroad and to the steady improvement of business in Spain, underpinned by the labor-force stability and significant enhancements made at our plants. The first few months of 2004 have confirmed the promising outlook: the share price rose by 30 per cent from January to April and earnings in the first quarter outstripped those recorded for the same period in 2003. These data constitute yet another reason to regard the Group's future as a promising one.

On behalf of the Board of Directors, the management team and all the employees at ENCE, I would like to thank you once again for the trust you have placed in us, which is a great encouragement for us as we address the new challenges facing us in fulfilling our commitment to our shareholders, our customers and to society, all of which are the beneficiaries of the business activities carried on by the ENCE Group.

Best regards,

*José Luis Méndez
Chairman*



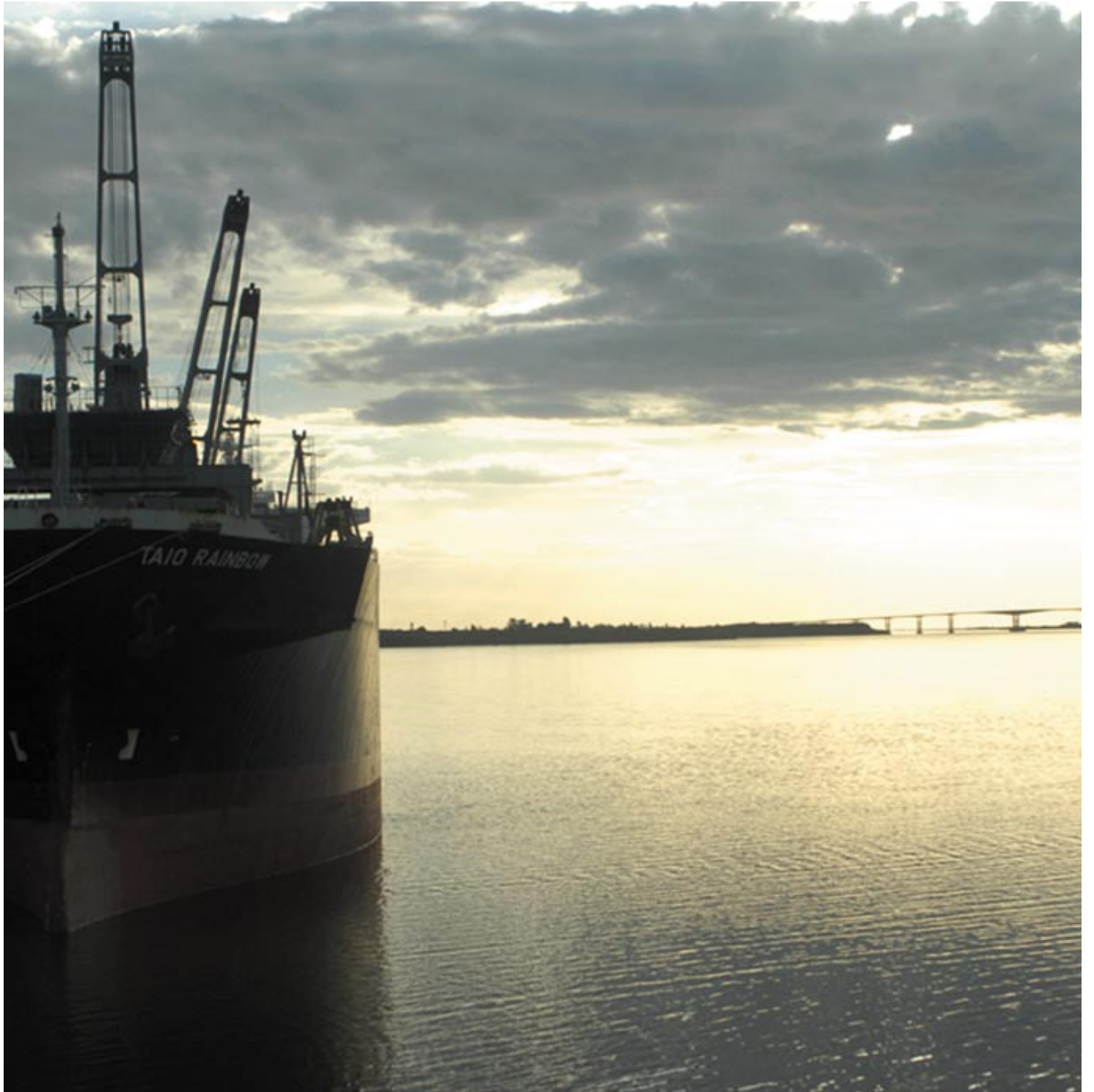
El hecho más significativo del pasado ejercicio desde el punto de vista accionarial, consecuencia sin duda de la eficiente gestión realizada, fue la importante revalorización de la cotización de la acción, que experimentó un incremento del 23 por ciento. Además, se destinaron 13,24 millones de euros a remunerar a nuestros accionistas (0,52 euros por acción), lo que supone un incremento del dividendo del 15,6 por ciento respecto a la remuneración de 2002 (0,45 euros por acción). Por otro lado, de acuerdo con las directrices emanadas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, hemos adaptado nuestros sistemas informativos: el Grupo Empresarial ENCE pone a disposición de los visitantes de la página web www.ence.es toda la documentación relativa al informe anual de Gobierno Corporativo.

ENCE afronta el futuro con enorme optimismo por los resultados del Grupo en el ámbito externo y por la mejora constante en el contexto interno, con estabilidad laboral e importantes mejoras en nuestras fábricas. Los primeros meses del año 2004 confirman las buenas perspectivas de futuro: la acción se ha revalorizado entre enero y abril en torno al 30 por ciento y los resultados del primer trimestre son mejores que los del mismo período del año anterior. Creo que estos datos nos animan también a ver con optimismo el futuro del Grupo.

En nombre del Consejo de Administración, del equipo directivo y de todos los trabajadores de ENCE le agradezco una vez más su confianza que es un gran estímulo para afrontar los nuevos retos en nuestro compromiso con nuestros accionistas, nuestros clientes y con la sociedad, destinatarios todos ellos de los beneficios de la actividad empresarial que el Grupo ENCE realiza.

Un cordial saludo,

José Luis Méndez
Presidente



Informe Económico ~ 2003
Economic Report

Información Básica

General Information

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉ DE DIRECCIÓN
BOARD OF DIRECTORS AND MANAGEMENT COMMITTEE

> CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN/BOARD OF DIRECTORS

Presidente/Chairman:

D. José Luis Méndez López

Vicepresidente y Consejero Delegado/Vice-Chairman & C.E.O.:

D. Juan Villena Ruíz-Clavijo

Vocales/Members:

D. Enrique Álvarez López

D. Juan Dapena Traseira

D. José Luis Feito Higuera

D. Francisco Javier Lasarte Alvarez

D. Alberto Mirat De Diego

D. José Manuel Serra Peris

HISPAMARKET, representado por/

represented by **D. Ricardo Luis Egea Marcos**

NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L., representado por/

represented by **D. José Luis García Suárez**

INTERMOBILIARIA, S.A., representado por/

represented by **D. Carlos Ruíz-Jarabo Colomer**

Secretario/Secretary:

D. Francisco Serna Gómez

Secretario General/General Secretary:

D. Carlos J. Soler López

> COMITÉ DE DIRECCIÓN/MANAGEMENT COMMITTEE

D. Juan Villena Ruíz-Clavijo

(Consejero Delegado/ C.E.O.)

D. Fernando Nicolás Dueñas

(División Forestal/Forest Division)

D. Pedro Blanquer Gelabert

(División Celulosa/Pulp Division)

D. Luis Menéndez Onrubia

(Finanzas/Finance)

D. Enrique García Cordal

(Planificación y Control/Planning)

D. Eleuterio Lozano

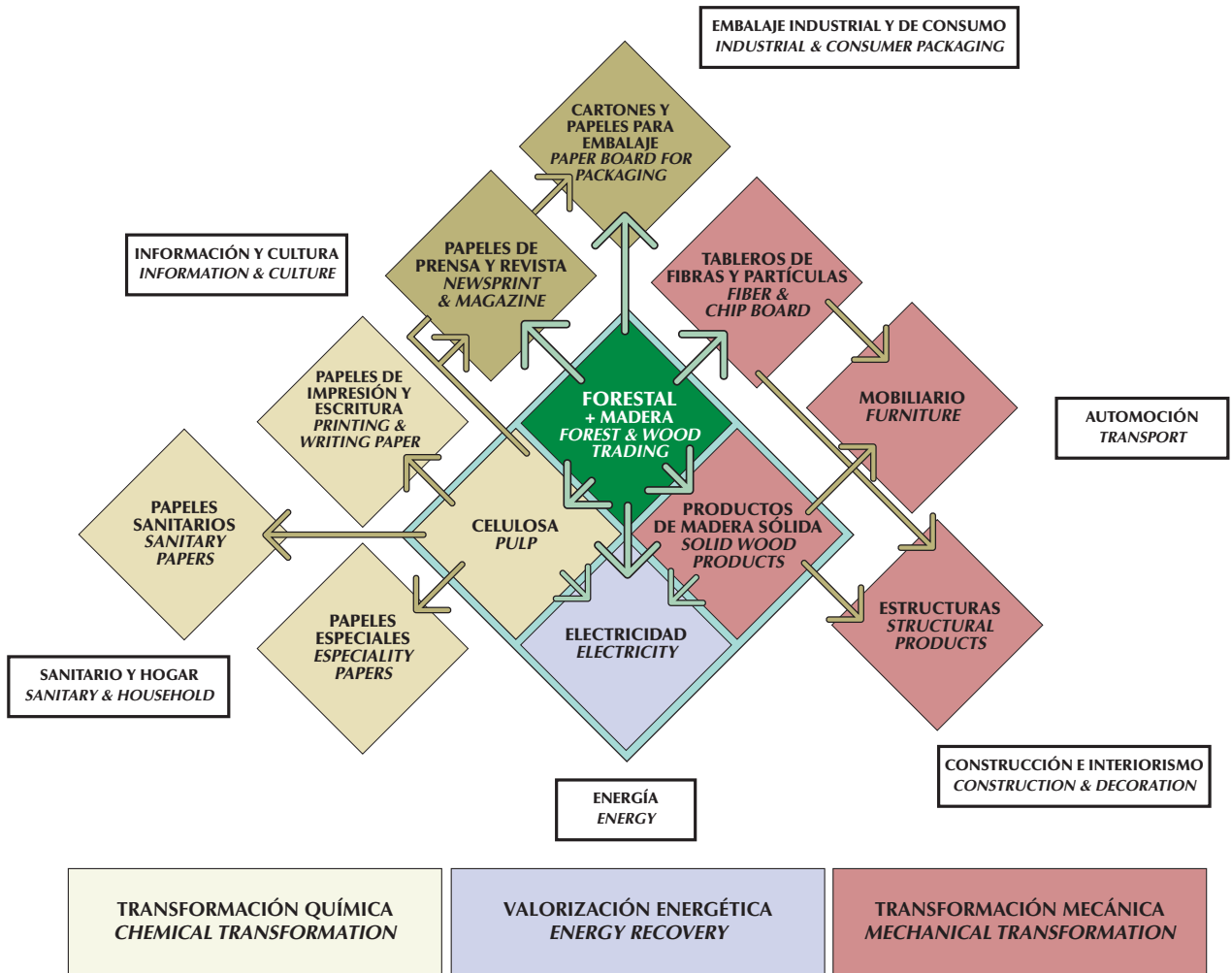
(Recursos Humanos/Human Resources)

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03

EN
CE

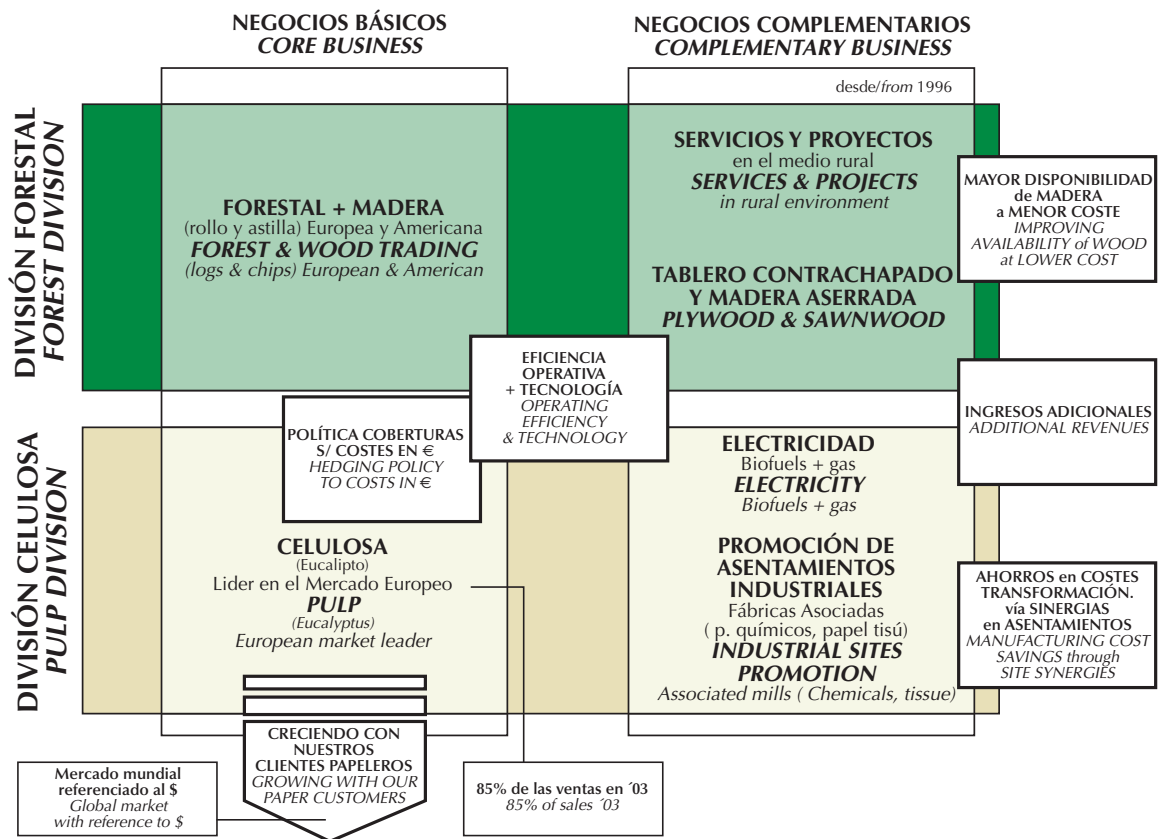


ENCE en las Industrias Basadas en el Bosque
ENCE within the Forest-Based Industries



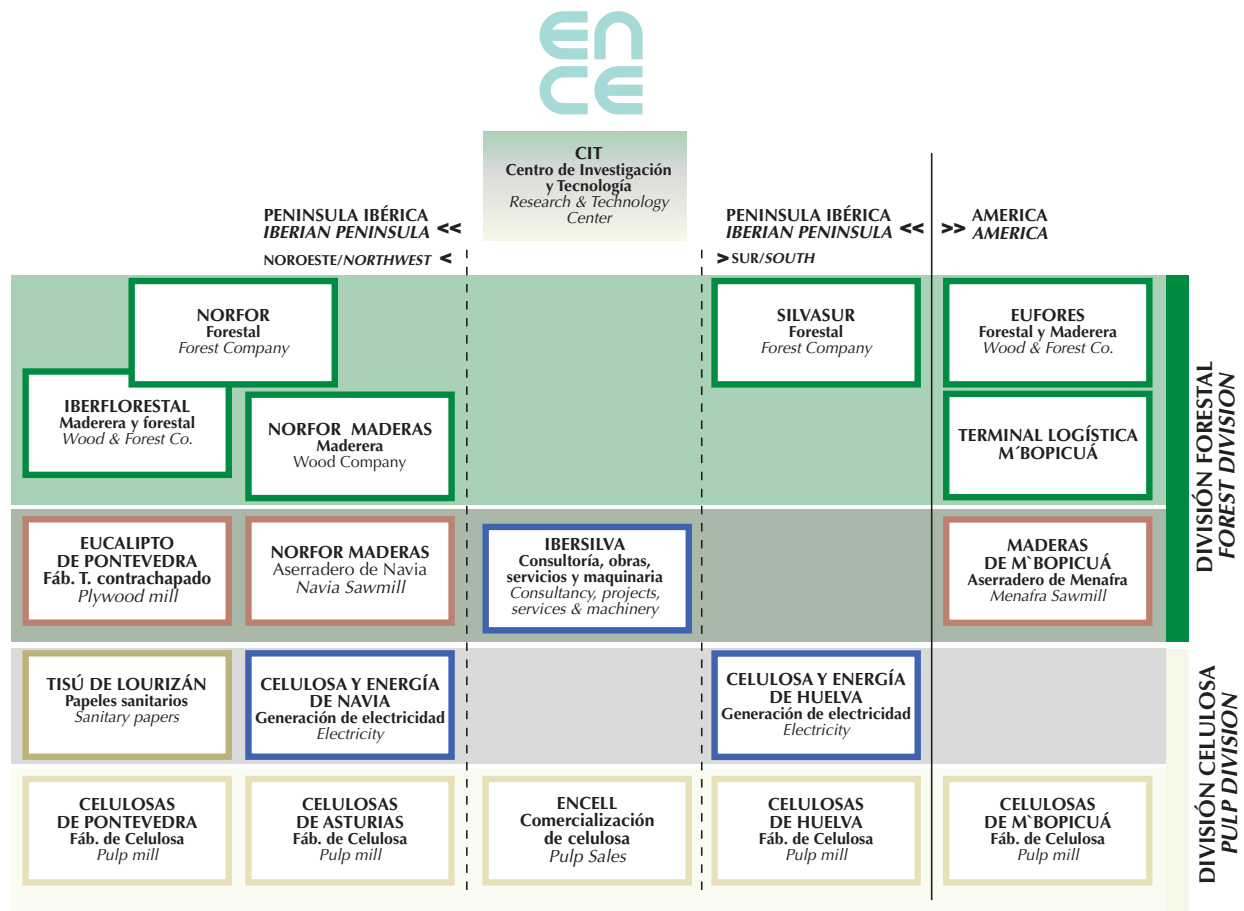


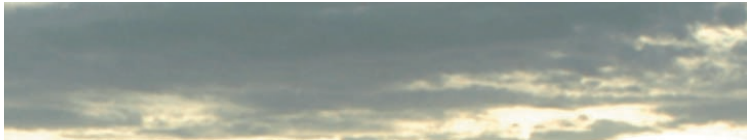
Líneas Estratégicas Strategic Guidelines



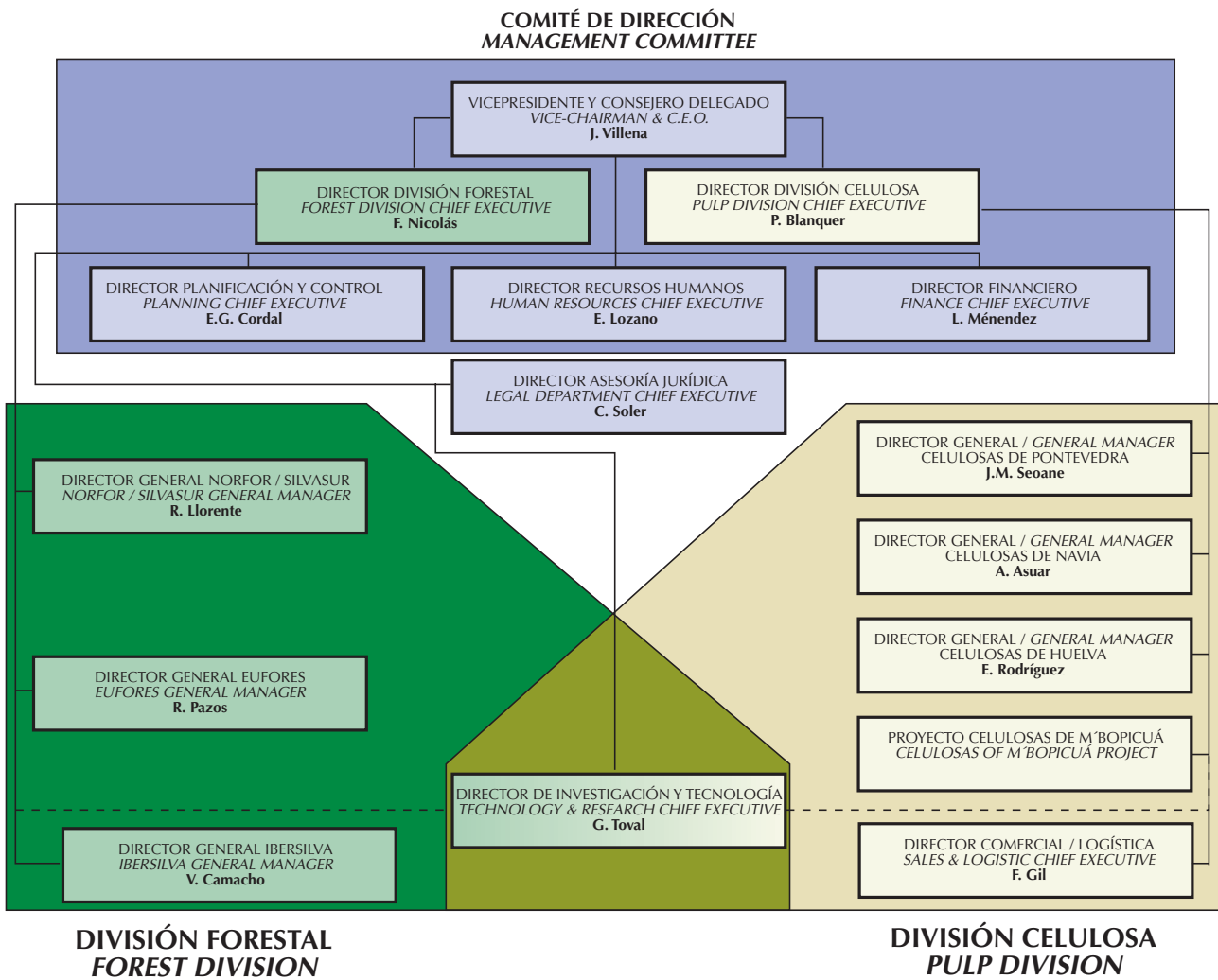


Estructura Societaria
Company Structure





Estructura Organizativa Staff Structure





ENCE GROUP HISTORY

> 1957

- Empresa Nacional de Celulosa de Pontevedra (30,000 tons/year of pine pulp), Empresa Nacional de Celulosa de Huelva (36,000 tons/year of eucalyptus) and Empresa Nacional de Celulosa de Motril (12,000 tons/year of bagasse pulp and 24,000 tons per year of paper) were formed by the Instituto Nacional de Industria.

> 1968

- The Huelva, Pontevedra and Motril companies were merged into Empresa Nacional de Celulosas.
- The electrochemical company ELNOSA was formed in Pontevedra.

> 1972-73

- Acquisition of the Miranda de Ebro pulp mill.
- The Research and Development Center was set up.

> 1977-78

- The Spanish forest subsidiaries IBERSILVA and NORFOR were created.

> 1986-87

- Divestment of the Motril and Miranda de Ebro mills.

> 1989-90

- The company was listed on the stock exchange and partially privatized.
- EUFORES was set up to develop a forestry project in Uruguay.

> 1994-95

- The forest and pulp areas became independent divisions.
- Capital increase and public offering of shares which increased the ownership percentage of private investors to 49%.

> 1996-97

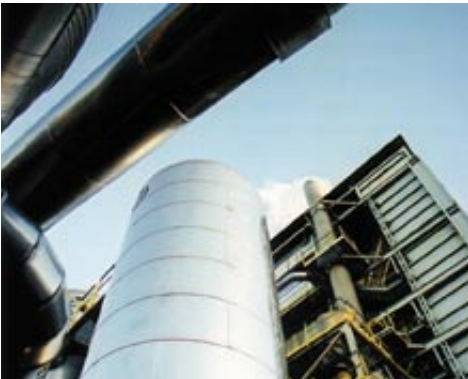
- Launch of the CELULOSA ENERGIA and the project to increase electric power generation using renewable energies and gas.

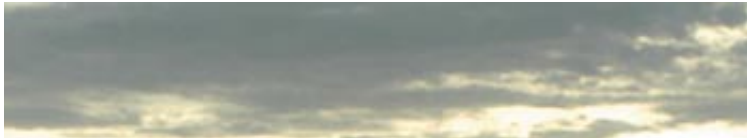
> 1998-99

- Acquisition of Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA)
- Incorporation of EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A. and TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, S.A.

> 2000

- Increase in paid-up share capital the via issue of one new share for each five existing.





HISTORIA DEL GRUPO ENCE

> 1957

- Creación por parte del Instituto Nacional de Industria de la Empresa Nacional de Celulosa de Pontevedra (30.000 toneladas/año de celulosa de pino), la Empresa Nacional de Celulosa de Huelva (36.000 toneladas/año de celulosa de eucalipto) y la Empresa Nacional de Celulosa de Motril (12.000 toneladas/año de celulosa de bagazo y 24.000 toneladas/año de papel).

> 1968

- Fusión en la Empresa Nacional de Celulosas de las tres empresas de Huelva, Pontevedra y Motril.
- Creación de la electroquímica ELNOSA en Pontevedra.

> 1972-73

- Adquisición de la fábrica de celulosa de Miranda de Ebro.
- Creación del Centro de Investigación y Desarrollo.

> 1977-78

- Constitución de las filiales forestales españolas IBERSILVA y NORFOR.

> 1986-87

- Desinversión de las fábricas de Motril y Miranda de Ebro.

> 1989-90

- Salida a Bolsa y privatización parcial.
- Creación de EUFORES para el desarrollo de un proyecto forestal en Uruguay.

> 1994-95

- Configuración de las áreas forestal y de celulosa como divisiones independientes.
- Ampliación de capital y OPV que aumenta la participación de inversores privados hasta el 49%.

> 1996-97

- Lanzamiento de CELULOSA ENERGÍA y del proyecto de ampliación de la generación eléctrica con energías renovables y gas.

> 1998-99

- Adquisición de Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA).
- Constitución de las sociedades EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A. y TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, S.A.

> 2000

- Ampliación de capital liberada en proporción de una acción nueva por cada cinco antiguas.





- Incorporation of *IBERSILVA SERVICIOS* and development of its sales network for promotion of Forest and Environmental Consultancy and Services.

- *NORFOR* obtained, via public tender, surface exploitation rights to the Pontevedra nursery *Vivero de Figueirido* (Pontevedra), for a period of thirty years and launched the new venture *Aserradero de Navia* (Sawmill in Asturias).

- *EUFORES* acquires the *Menafra* (Uruguay) sawmill and establishes *MADERAS DE M'BOPICUÁ*.

- Creation within the *CIT* (Research and Technology Center) of a New Project Engineering department for the mechanical and chemical transformation of wood, as support for new manufacturing facilities in the Iberian Peninsula and Uruguay.

> 2001

- Complete privatization of the company and admission of new shareholders, forming a core shareholding group with 25% of the shares (*Caixa Galicia* 12%, *Banzo Zaragozano* 6,5% and *Bankinter* 6,5%). The Articles of Association fix a voting right limit of 24%.

- Signing of a joint venture agreement between *ENCE* and *Quimigal* (*Química de Portugal, S.A.*) to develop and reinforce *ELNOSA* (*Electroquímica del Noroeste, S.A.*), under which *Quimigal* acquires a 50% shareholding in *Elnosa*.

- Agreement with the *Xunta of Galicia* for a new Environmental Framework adapted to the declaration of the *Ría de Pontevedra* as a sensitive zone, covering all environmental aspects of the *ENCE Industrial Complex* in Pontevedra.

> 2002

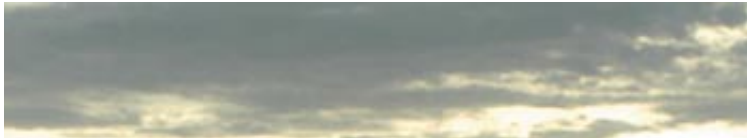
- *IBERSILVA* and *NORFOR* were the first Iberian companies to obtain Pan European Forest Certification (PEFC) in sustainable forest management.

- The expansion projects of the *Navia* and *Pontevedra* mills place the Group's pulp capacity at over one million tons.

- Agreement between the *Xunta de Galicia* and *ENCE* to promote the development of a project for the manufacture of tissue paper at *Lourizán* (Pontevedra) and its conversion into consumer market products.

> 2003

- Tonnage sold in 2003 exceeded one million tons for the first time in *ENCE's* history.



- Constitución de IBERSILVA SERVICIOS y desarrollo de su red comercial para la prestación de Servicios de Consultoría, Forestales y Medioambientales.
- NORFOR consigue, en concurso público, el derecho de superficie durante treinta años del Vivero de Figueirido (Pontevedra) y lanza la inversión del Aserradero de Navia (Asturias).
- EUFOREs adquiere el aserradero de Menafrá (Uruguay) y constituye MADERAS DE M'BOPICUÁ.
- Creación en el CIT (Centro de Investigación y Tecnología) de un departamento de Ingeniería de Nuevos Proyectos de transformación mecánica y química de la madera, para dar soporte a sus nuevos desarrollos fabriles en Iberia y Uruguay.

> 2001

- Privatización total de la empresa y entrada de nuevos accionistas, constituyéndose un núcleo accionarial con el 25% de las acciones (Caixa Galicia 12%, Banco Zaragozano 6,5% y Bankinter 6,5%). Los Estatutos fijan el límite del derecho al voto en un 24%.
- Suscripción de un contrato de alianza entre ENCE y Quimigal (Química de Portugal, S.A.) para el desarrollo y potenciación de ELNOSA (Electroquímica del Noroeste, S.A.) por la que Quimigal se integra en el capital social de Elnosa con un 50%.
- Acuerdo con la Xunta de Galicia de un nuevo Marco Medioambiental adaptado a la declaración de zona sensible de la Ría de Pontevedra, contemplando todos los aspectos medioambientales del Complejo Industrial de ENCE en Pontevedra.

> 2002

- IBERSILVA y NORFOR han sido las primeras empresas ibéricas en obtener la certificación PEFC (Pan European Forest Certification) en la gestión sostenible de los bosques.
- Las ampliaciones de las fábricas de Navia y Pontevedra sitúan la capacidad celulósica del Grupo por encima del millón de toneladas.
- Convenio entre la Xunta de Galicia y ENCE para impulsar el desarrollo de un proyecto de fabricación de papel tisú en Lourizán (Pontevedra) y su conversión en productos de consumo en el mercado.

> 2003

- El tonelaje de celulosa vendido en el año 2003 ha superado el millón de toneladas, cifra récord en la historia de ENCE.





- Inauguration of the M'Bopicuá Logistics Terminal Uruguay with a chipping facility installed at the industrial complex.
- Eucalipto de Pontevedra and Aserradero de Navia operations both successfully completed the audit procedure for Chain of Custody Certification (Pan European Forest Certification-PEFC), which had already been awarded to the three pulp mills (Pontevedra, Huelva y Navia).
- Grupo Empresarial Ence, S.A., Xesgalicia and Georgia Pacific, S.A. signed an agreement for development of a tissue paper mill in Pontevedra, via the joint-venture company Tísú de Lourizán, S.L.
- The Uruguayan Ministry of Housing, Zoning and Environment granted to ENCE Prior Environmental Authorization for the possible installation of a pulp mill in Rio Negro (Uruguay).
- Grupo Empresarial ENCE, S.A. transfers to QUIMIGAL-Química de Portugal, S.A. its 50% shareholding in Electroquímica del Noroeste S.A. (ELNOSA). The Portuguese firm had already acquired the other 50% in December, 2001. Ence and Quimigal will continue their relations in the exchange of products and services at the Lourizán (Pontevedra) industrial site which they share.



- Inauguración de la Terminal Logística M' Bopicuá (TLM) de ENCE en Uruguay, en cuya infraestructura incluye una planta astilladora.
- Eucalipto de Pontevedra y el Aserradero de Navia han superado con éxito sus correspondientes auditorías de Cadena de Custodia (Pan European Forest Certification-PEFC), sumándose a las recibidas en las fábricas de celulosa (Pontevedra, Huelva y Navia).
- Grupo Empresarial ENCE, S.A., Xesgalicia y Georgia Pacific, S.A. firman un acuerdo para el desarrollo de una fábrica de papel tisú en Pontevedra a través de la sociedad conjunta Tisú de Lourizán, S.L.
- El Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente de la República Oriental del Uruguay otorga a ENCE la Autorización Ambiental Previa para la posible instalación de una planta de celulosa en el Departamento de Río Negro (Uruguay).
- Grupo Empresarial ENCE, S.A. transmite a QUIMIGAL-Química de Portugal, S.A. el 50% que ostentaba en el capital social de Electroquímica del Noroeste, S.A. (ELNOSA). La empresa lusa había comprado en diciembre de 2001 el otro 50%. ENCE y Quimigal continuarán con sus relaciones de prestación mutua de servicios y de intercambio de productos en el Asentamiento Industrial de Lourizán (Pontevedra) que comparten.







Informe Económico - 2003
Economic Report

Industrias Basadas en el Bosque 2003
The Forest - Based Industry 2003

Informe Anual - 2003
Annual Report '03





WOOD & SOLID WOOD PRODUCTS

The market for eucalyptus logs in the Iberian Peninsula during the year 2003 was seriously affected by the oversupply existing in Portugal.

The European market for sawn wood and board does not show a reactivation in demand sufficient to absorb the increased supply coming from Eastern European countries. The subsector has not experienced any significant positive changes within a context characterized by the difficult economic situation prevailing throughout the year.

PULP & PAPER

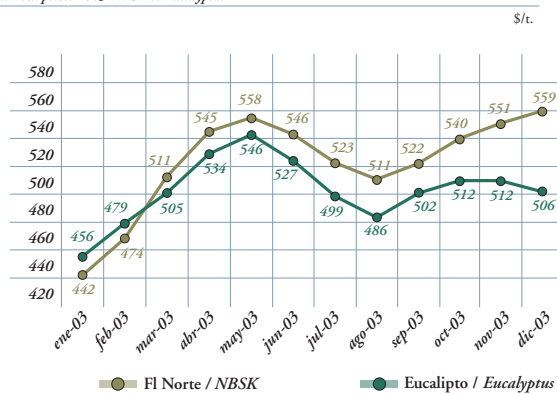
Developments in the European market for Printing and Writing paper, which along with tissue is the principal outlet for Encell eucalyptus pulp, have been marked to a large extent by the absence of reactivation of demand throughout the year, by continued pressure on prices.

In the year 2003, European production of paper and cardboard increased by 2.3% with respect to the prior year. This development is quite positive when compared to the U.S (-1.5%), Canada (-0.5%) or Japan (-0.7%). Paper and cardboard production in the Spanish market rose by 1.3% during the period.

In spite of the foregoing, total pulp supplies worldwide have increased by 5% over the prior year, with even greater growth of about 14% in eucalyptus pulp which is gaining market share based on new production capacity in South America. In Western Europe, ENCE's principal market which accounts for 50% of global consumption of eucalyptus fiber, sales of eucalyptus pulp grew by 10%.

At year's end Norscan stocks reached 1.840 million metric tons, a figure 23% above the balanced inventory level theoretically set at 1.5 million tons and 13% above the December 2002 level. Regarding the evolution noted throughout the year, following a slight downward trend in the first quarter, stock levels showed a progressive increase until the month of August,

Precios Pix-Foex 2003 FI Norte vs Eucalipto
Pix-Foex prices 2003 NBSK vs Eucalyptus





MADERA Y PRODUCTOS DE MADERA SÓLIDA

El mercado de la madera de eucalipto en rollo en la Península Ibérica durante el año 2003 ha estado fuertemente condicionado por la relevante oferta existente en Portugal.

En madera aserrada y tableros, el mercado europeo no ha reflejado una reactivación de la demanda suficiente como para absorber la nueva oferta de los países del Este de Europa. El subsector no ha experimentado modificaciones positivas significativas, en un contexto caracterizado por la difícil coyuntura económica a lo largo del año.

CELULOSA Y PAPEL

La evolución de la actividad del papel de Impresión/Escritura wf en Europa, que junto con los papeles sanitarios es la principal aplicación de la celulosa de eucalipto ENCELL, ha estado marcada en gran parte por la ausencia de la esperada reactivación de la demanda a lo largo del año y por una fuerte presión sobre los precios.

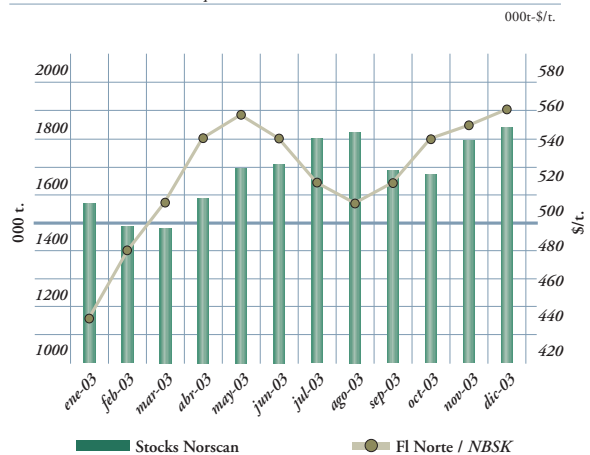
En el año 2003, la producción de papel y cartón en Europa ha aumentado un 2,3% con relación al ejercicio anterior. Esta evolución ha sido más favorable que la correspondiente a EEUU (-1,5%), Canadá (-0,5%) o Japón (-0,7%). Por su parte, la producción de papel y cartón en el mercado español ha aumentado un 1,3% en 2003.

A pesar de lo anterior, los suministros totales de celulosa a nivel mundial han aumentado un 5% respecto al año anterior, siendo en el caso de la celulosa de eucalipto de hasta un 14% mayores (ganando cuota con las nuevas capacidades en Sudamérica). En Europa Occidental, principal mercado de ENCE y que concentra más del 50% del consumo mundial en esta fibra, las ventas de eucalipto han aumentado un 10%.

Los stocks Norscan se han situado al finalizar diciembre en 1,840 millones de toneladas, cifra un 23% por encima del nivel de equilibrio establecido teóricamente en 1,500 millones de toneladas y un 13% superior a la de diciembre de 2002. Respecto a la evolución mantenida a lo largo del año, tras una



Stocks Norscan y precios Pix Foex FI Norte
Stocks Norscan & Pix Foex NBSK prices





followed by a second drop before starting to climb again in the last part of the year.

The list price of eucalyptus pulp increased by 10% in dollar terms throughout the year 2003 (although it decreased about 7% in euros). After maintaining an upward trend until the month of May, prices showed a marked drop during the summer, followed by recovery and new downward pressure in December. This was a consequence of the new short fiber supply capacity which contrasts with the long fiber situation where scarcity of supply has meant more favorable price evolution.

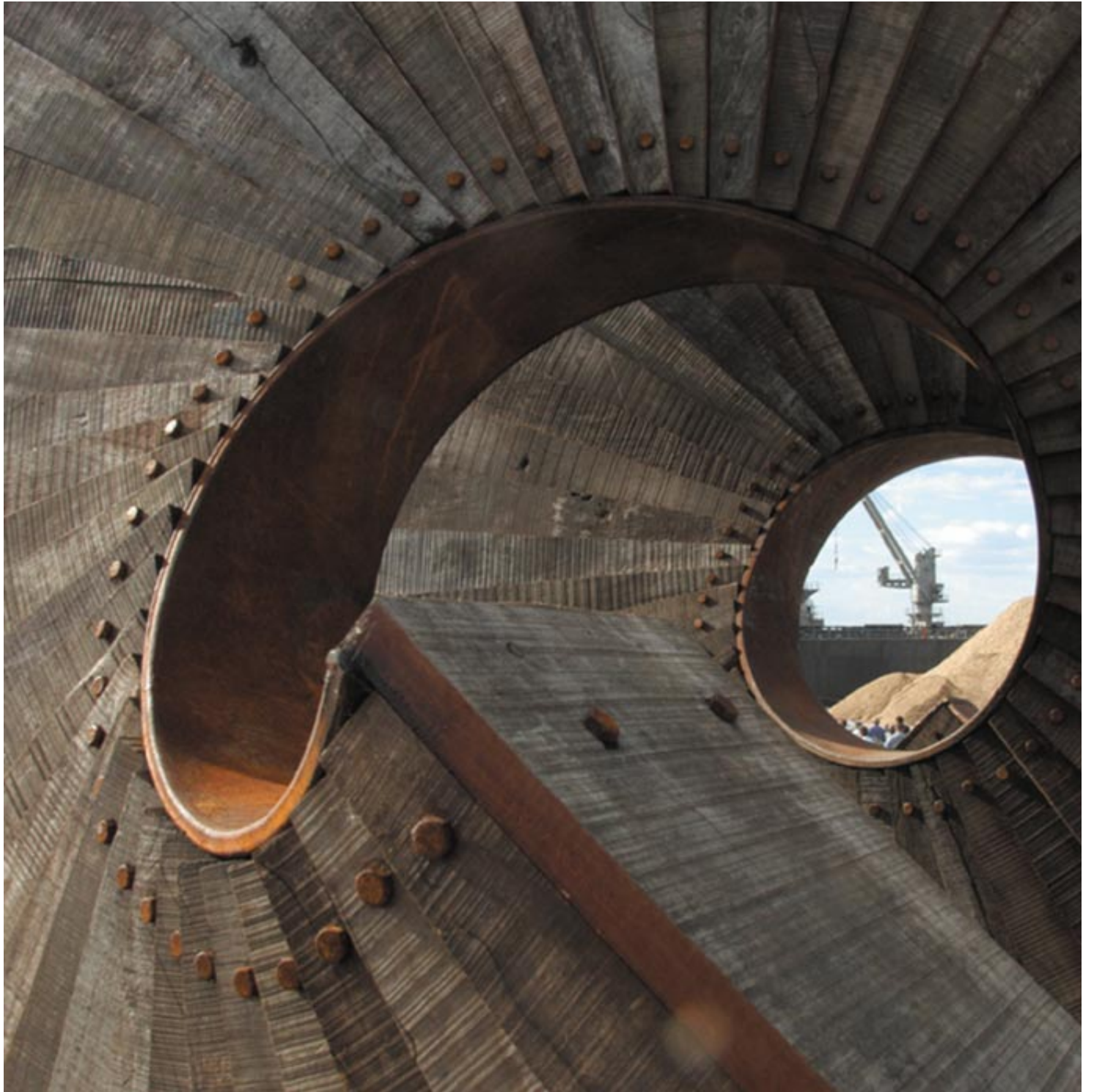




ligera tendencia a la baja en el primer trimestre del año, los mismos experimentaron un progresivo aumento hasta el mes de agosto, seguido de una segunda caída antes de iniciar de nuevo el ascenso en la última parte del ejercicio.

El precio tarifa de la celulosa de eucalipto a lo largo de 2003 ha aumentado un 10% en términos promedio en dólares (aunque en euros ha sufrido una disminución de un 7%). Tras mantener una tendencia al alza hasta el mes de mayo, sufrió un marcado descenso en el verano, para recuperarse posteriormente y sufrir una nueva presión a la baja en diciembre, como consecuencia de las nuevas capacidades de esta fibra, evolución que contrasta con la de celulosas de fibra larga, donde la limitación de oferta ha marcado un comportamiento más favorable en los precios.





Informe Económico ~ 2003
Economic Report

División Forestal

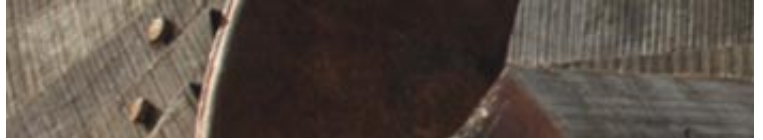
Forest Division

DIRECTIVOS/MANAGERS:

- Director Division/*División C.E.:*
D. Fernando Nicolás
- D.G. Norfor y Silvasur/*Norfor & Silvasur C.E.:*
D. Ricardo Llorente
- D.G. Eufores/*Eufores C.E.:*
D. Raúl Pazos
- D. Negocios Forestales Complementarios /*Ence Forest Complementary Business C.E.:*
D. José Victoriano Camacho

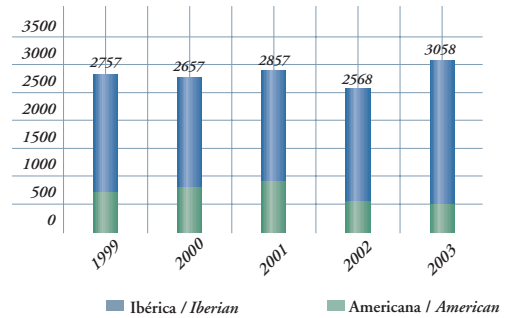
Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03





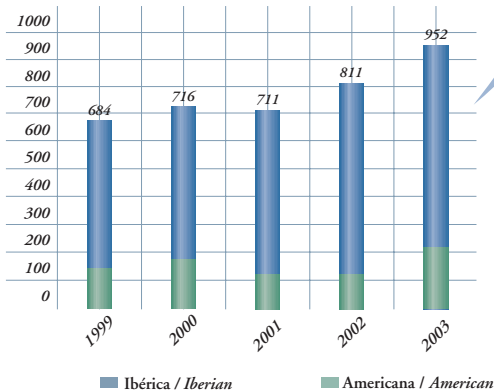
Ventas de madera por origen
Wood Sales

000 m³/año - 000 m³/year



Cortas de madera por zonas
Wood harvested by area

000 m³/año - 000 m³/year



WOOD SALES & WOOD PRODUCTION

In the year 2003, the volume of wood sold by the affiliates which make up the Forest Division amounted to 3.06 million m³, for an increase of 19% over the 2002 figure. This increase has been largely due to the growth in productive capacity of the Group's pulp mills, after the Forest Division had successfully increased its supply capabilities in order to guarantee all the wood needed for transformation. Sales of wood to third parties, 183,953 m³, are 20% above last year's (20,289 m³ correspond to new projects for elaboration of wood products).

Wood harvests reached a total of 951,920 m³ for the year, of which 23% were provided by Uruguay. The cumulative figure shows a 17% increase over the prior year and represents 31% of the sales of raw wood made during the period.



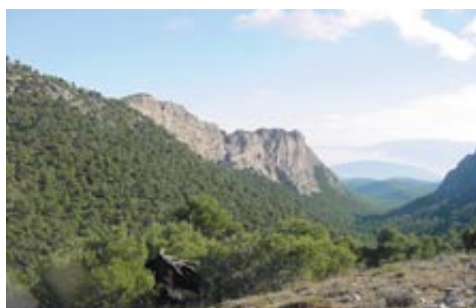
2003		2003	Var. 03/02
Madera vendida / Wood sales	000 m ³	3.058	19%
% por filiales iberoamericanas / % by south american affiliates		18%	
Madera cortada / Wood harvested	000 m ³	952	17%
% por filiales iberoamericanas / % by south american affiliates		23%	
% cortas sobre ventas / % wood harvested over sales		31%	
Ventas / Sales (*)	000 €	232.620	13%
% ventas fuera del Grupo sobre ventas / % outside the Group		15%	
Rdos. de explotación / Operating income	000 €	18.764	-15%
% sobre ventas / % over Forest Division sales		8%	
Has. forestadas / New forested land	hect.	4.052	-16%
% por filiales iberoamericanas / % by south american affiliates		63%	
Inversión / Investment	000 €	44.284	-13%
Plantilla final / Personnel	Personas / Headcount	1.433	

(*) Las ventas de madera a la División Celulosa siguen contratos referidos a precios de los mercados locales de madera en rollo
Wood sales to the Pulp Division at the local market prices for logs.

COMERCIALIZACIÓN Y PRODUCCIÓN DE MADERA

En el año 2003, el volumen de madera vendida por las filiales que constituyen la División Forestal ha sido de 3,06 millones de m³, cifra un 19% por encima de la correspondiente a 2002. Este crecimiento ha estado impulsado por el crecimiento de la producción de celulosa en las fábricas del Grupo, habiendo ampliado la División Forestal su capacidad de suministro con éxito, garantizando toda la madera necesaria para su transformación. Las ventas de madera a terceros, 183.953 m³ (20.289 m³ corresponden a los nuevos proyectos de madera elaborada), son un 20% superiores a las del año pasado.

Las cortas de madera han alcanzado en el conjunto del año 951.920 m³, de los cuales un 23% proceden de Uruguay. Esta cifra es un 17% superior a la del año anterior y representa el 31% de las ventas de madera bruta realizadas durante el ejercicio.



FORESTATION & FOREST ASSETS

Hectares forested during the year 2003 amounted to 4,052, of which 63% were in Uruguay. As of December 31, 2003, the expanse of forest assets (owned and leased) amounted to 137,047 hectares. Assets added during the year totaled 3,925 hectares, 62% in America (Uruguay).

DIVERSIFICATION & INVESTMENTS

The Forest Division's investment program has developed throughout the year 2003 according to plan:

- From the viewpoint of logistic optimization and cost savings in transportation of wood, the successful completion of the M'Bopicuá Logistic Terminal, inaugurated November 10, 2003, is worthy of note.

- A second chipping mill has been installed in the Terminal's industrial complex which, along with the mill at Peñarol-Montevideo which opened at the beginning of 2003, brings the Group's chipping capacity to over 1,140,000 cubic meters per year.

PERFORMANCE OF THE DIVISION

Sales of forest affiliates during 2003 reached 232.62 million euros, an increase of 13% over the prior year. Approximately 15% of these took place outside the Group.

The operating profit in 2003, 18.76 million euros, was 15% lower than that of last year. This deviation has its origins in a combination of high transatlantic freight rates, reduced somewhat by increasing shipments of chips, and a still insufficient absorption of fixed overheads in the new facilities for the elaboration of wood products. The volume of these operations will continue increasing progressively.

Área geográfica / Geographical area	Filial / Subsidiary	Has. totales / Total hectares	% Has. propias / % of hectares owned
P. Ibérica / Iberian Peninsula	Norfor	13.448	30%
	Ibersilva	70.016	63%
Sudamérica / South America	Eufores	53.583	94%
Total		137.047	72%



FORESTACIÓN Y PATRIMONIO FORESTAL

Las hectáreas forestadas en el año 2003 han sido 4.052, un 63% en América (Uruguay).

Al 31 de diciembre 2003 la superficie patrimonial (propia y de consorcios) es de 137.047 hectáreas. El incremento patrimonial realizado en el año ha sido de 3.925 hectáreas, un 62% en América (Uruguay).

DIVERSIFICACIÓN E INVERSIONES

El programa de inversiones de la División Forestal se ha desarrollado a lo largo del año 2003 de acuerdo con lo previsto:

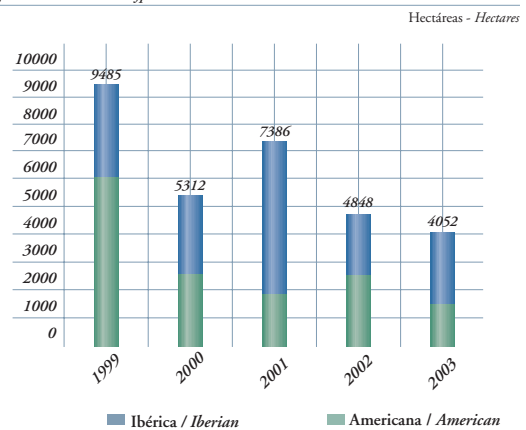
- Desde el punto de vista de optimización logística y ahorro en costes del transporte de la madera, destaca la finalización con éxito de la construcción de la Terminal Logística de M'Bopicuá, inaugurada el 10 de noviembre de 2003.
- Dentro de la infraestructura de la Terminal Logística se ha instalado una planta astilladora que, unida a la planta de astillado de Peñarol-Montevideo inaugurada en la primera parte de 2003, sitúa la capacidad de astillado en más de 1.140.000 m³/año.

RESULTADOS DE LA DIVISION

Las ventas de las filiales forestales durante 2003 han alcanzado los 232,62 millones de euros, cifra un 13% superior a la del año anterior. Un 15% de las mismas han sido realizadas fuera del Grupo.

El resultado de explotación de 2003, 18,76 millones de euros, es un 15% inferior al logrado el año anterior. Esta desviación tiene su origen en una coyuntura de altos fletes transatlánticos, amortiguada por operar ya parcialmente en astillas, y en la todavía insuficiente absorción de costes fijos en las operaciones nacientes de madera elaborada, cuyo volumen se irá incrementando progresivamente.

Superficies forestadas con eucalipto
New forested land with Eucalyptus





Informe Económico ~ 2003
Economic Report

División Celulosa

Pulp Division

DIRECTIVOS/MANAGERS:

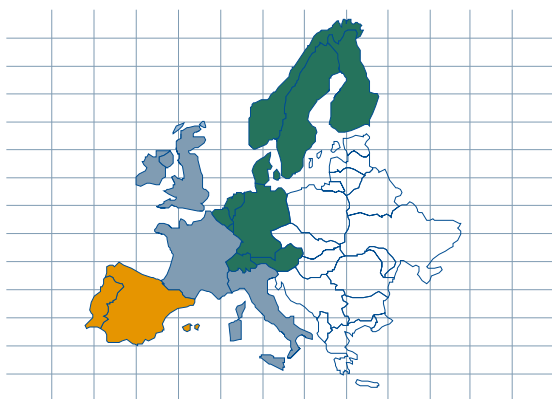
- Director División/*División C.E.:*
D. Pedro Blanquer
- D. Comercial y Logística/*Sales & Logistics C.E.:*
D. Francisco Gil
- D. Complejo Industrial de Huelva y D.G. de Celulosa
Energía/*Huelva Industrial Complex and Celulosa Energía C.E.:*
D. Emilio Rodríguez
- D. Complejo Industrial de Pontevedra/*Pontevedra Industrial
Complex C.E.:*
D. José Manuel Seoane
- D. Complejo Industrial de Navia/*Navia Industrial Complex C.E.:*
D. Adolfo Asuar

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03



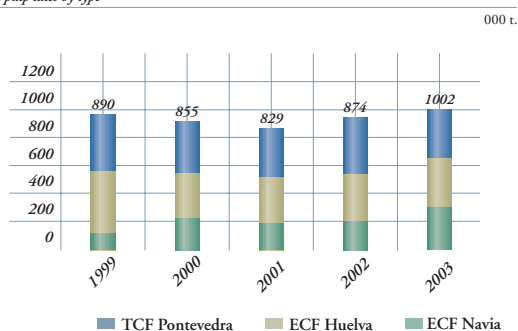


Venta de celulosa ENCELL por Regiones
ENCELL pulp sales by region



	000 t.	%	% Var 03/02
	441	44	11%
	309	31	24%
	180	18	-5%
Resto / Rest	72	7	82%
Total	1.002	100	15%

Venta de celulosa EnCELL por tipos
EnCELL pulp sales by type



PULP SALES

Sales of ENCELL pulp in the year 2003 amounted to 1,001,850 tons, an increase of 15% over 2002 and a record in ENCE's history. In Western Europe, where 97% of the company's concentrated a market share of 23% has been maintained despite pressure from the new supply capacities of Brazil and Chile.

PULP PRODUCTION

The plant expansions carried out at Navia and Pontevedra during the prior year have made it possible to achieve in 2003 pulp production of 1,005,480 tons, an increase of 17% last year.



2003		2003	Var. 03/02
Celulosa vendida / <i>Pulp sales</i>	000 T.	1.002	15%
% en Centro y Norte de Europa / % in <i>Central & Northern Europe</i> (*)			
		44%	
Celulosa producida / <i>Pulp production</i>	000 T.	1.005	17%
% TCF sobre total / % <i>TCF over total pulp production</i>			
		37%	
% utilización de capacidad fabril / % <i>over full production capacity</i> (**)			
		98%	
Electricidad Producida / <i>Electricity generated</i>	000 MWh	1.246	8%
% ventas sobre producción / % <i>sales over production</i>			
		55%	
Ventas / <i>Sales</i>	000 €	447.734	3%
% celulosa sobre ventas División / % <i>pulp over Pulp Division sales</i>			
		91%	
Rdos. de explotación + Coberturas / <i>Ebit + Hedging costs</i> (***)	000 €	43.158	105%
% sobre ventas / % <i>over Pulp Division sales</i>			
		10%	
Inversión / <i>Investment</i>	000 €	30.093	-56%
Plantilla final / <i>Personnel</i>	Personas / <i>Headcount</i>	1.025	

(*) Alemania + Escandinavia + Austria + Suiza + Benelux
Germany + Scandinavia + Austria + Switzerland + Benelux.

(**) Eliminando la incidencia de paradas técnicas en cada trimestre sobre una capacidad anual de 890.000 t en 2002 y 1.030.000 t en 2003.
Eliminating the effect of technical stoppages. Full capacity of 890,000 t in 2002 and 1,030,000 t in 2003.

(***) EBIT incluyendo las diferencias de cambio del programa de coberturas
EBIT, including exchange costs of the hedging program.

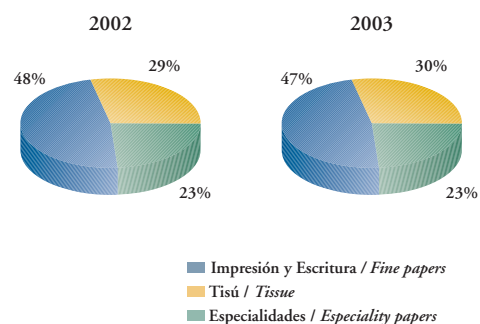
VENTA DE CELULOSA

Las ventas de celulosa ENCELL en el año 2003 han sido 1.001.850 toneladas, un 15% más que en 2002 y cifra récord en la historia de ENCE. En Europa Occidental, donde la compañía concentra un 97% de sus ventas, conserva su cuota del 23% a pesar de la presión de las nuevas capacidades de Brasil y Chile.

PRODUCCIÓN DE CELULOSA

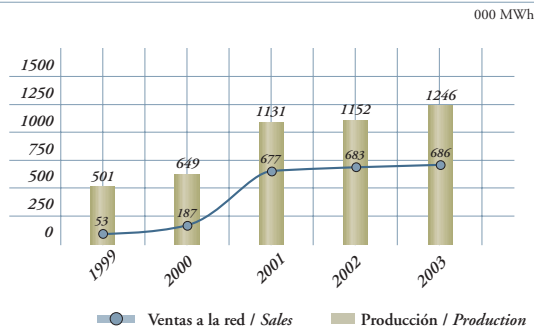
Las ampliaciones llevadas a cabo en Navia y Pontevedra el año pasado han permitido en el año 2003 alcanzar una producción de celulosa de 1.005.480 toneladas, un 17% más que la lograda en el ejercicio anterior.

Ventas de Celulosa Encell por sectores clientes
Encell pulp sales by clients





Producción de electricidad
Electricity production



PRODUCTION AND SALES OF ELECTRICITY

Production of electric power in the current year, 1,245,900 MWh, showed an increase of 8% with respect to the prior year largely because of the plant expansion program at Navia. 55% of the electrical energy produced was sold to the grid.

INVESTMENTS AND DIVESTMENTS

The investment programs of the Division have developed according to plan. Throughout 2003 actions were taken to optimize the expansion of productive capacity carried out in the year 2002. Regarding the development of other investment projects throughout the year:

- On 22 December Grupo Empresarial ENCE, S.A., Xesgalicia and Georgia Pacific, S.A. signed a heads of agreement document detailing conditions for joint development of a tissue paper mill in Pontevedra. The initial phase contemplates the installation of a basic tissue paper machine with a productive capacity of 60,000 tons per year, along with converting units for consumer products which will be added progressively.
- In October the Uruguayan Ministry of Housing, Zoning and Environment granted to ENCE Prior Environmental Authorization for the possible installation of a pulp mill in Rio Negro (Uruguay).
- On February 19, 2003, the Company transferred to QUIMIGAL-Química de Portugal, S.A., its 50% shareholding in Electroquímica del Noroeste S.A. (ELNOSA). The Portuguese firm had already acquired the other 50% in December, 2001. Ence and Quimigal will continue their relations in the exchange of products and services at the Lourizán (Pontevedra) industrial site which they share.





PRODUCCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ENERGÍA

La producción de energía eléctrica del año, 1.245.900 MWh, ha experimentado un crecimiento del 8% respecto a la producida el año pasado debido, en su mayor parte, al proyecto de ampliación de Navia. Durante el ejercicio, un 55% de la energía eléctrica producida ha sido vendida.

INVERSIONES Y DESINVERSIONES

El programa de inversiones de la División se está desarrollando con normalidad. A lo largo del año 2003 se ha llevado a cabo la optimización de las ampliaciones de capacidad realizadas en el año 2002. Respecto a la evolución de otros proyectos de inversión a lo largo del año:

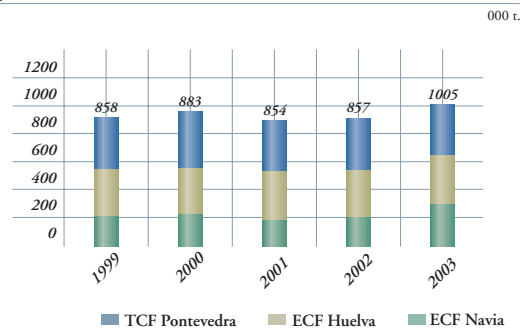
- El 22 de diciembre Grupo Empresarial ENCE, S.A., Xesgalicia y Georgia Pacific, S.A. firmaron un acuerdo regulador de las condiciones para el desarrollo conjunto de una fábrica de papel tisú en Pontevedra a través de la sociedad Tisú de Lourizán, S.L. En una primera fase, se contempla la instalación de una máquina de papel tisú base, con una capacidad de producción de 60.000 toneladas/año, junto con unidades de conversión a productos de consumo que se irán incorporando progresivamente.

- En el mes de octubre, el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente de la República Oriental del Uruguay otorgó a ENCE la Autorización Ambiental Previa para la posible instalación de una planta de celulosa en el Departamento de Río Negro (Uruguay).

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



Producción de celulosa
Pulp production





PERFORMANCE OF THE DIVISION

Pulp Division sales amounted to 447.73 million euros in 2003, reflecting the negative price development throughout the course of the year.

The Pulp Division's operating profit (including exchange covers) for the year rose to 43.16 million euros against 21.01 million euros for 2002. This improvement was the result of greater volume sold and reduction of €25/ton in pulp production costs, a consequence of recent, significant investment made during 2002 in Navia and Pontevedra. The negative impact of the growing weakness of the dollar during the year was offset in large measure by the exchange cover program, in contrast to the prevailing situation in the European paper sector. The contribution of electric power activity to the Division's profits has been reduced by low market prices attributed to high rainfall and mild winter temperatures although this negative effect has been partially compensated by increased premiums for biomass.





RESULTADOS DE LA DIVISION

La cifra de ventas de la División de Celulosa en 2003 ha sido de 447,73 millones de euros, condicionada por la evolución negativa del precio de la celulosa en el conjunto del año.

El resultado de explotación de la División de Celulosa (coberturas de tipo de cambio incluidas) obtenido en el año se eleva a 43,16 millones de euros, frente a los 21,01 millones de euros de 2002. En dicha mejora han intervenido el mayor volumen facturado y la reducción de 25 €/t en los costes de producción de celulosa, consecuencia de las recientes y significativas inversiones realizadas a lo largo de 2002 en Navia y Pontevedra. El impacto negativo de la debilidad mostrada por el dólar a lo largo del año se ha absorbido en gran medida con el programa de coberturas, en contraste con el resto del sector papelero en Europa. La contribución de la actividad eléctrica al resultado de la División se ha visto minorada por los bajos precios de mercado derivados de una alta pluviometría y un invierno de suaves temperaturas, si bien el incremento de primas por generación a partir de biomasa ha compensado parcialmente este efecto negativo.





Informe Económico ~ 2003
Economic Report

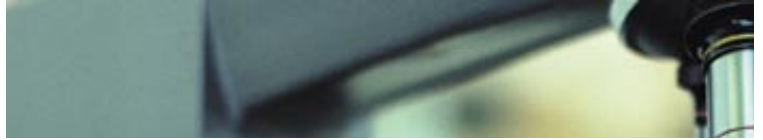
Investigación y Tecnología
Research & Technology

DIRECTIVOS/MANAGERS:

- Director/C.E.:
D. Gabriel Toval

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03





Research and Technology Management operates at four centers (CIT) located in Pontevedra, Huelva, Navia and Fray Bentos (Río Negro, Uruguay) and employs a staff of 48 people.

In 2003, 3.62 million euros have been invested in the Research and Technology Area, obtaining outside financing, subsidies, loans and third party revenue, for 21% of that amount. In the New Projects Engineering Area, the investment has reached 4.14 million euros.

Programs aimed at genetic and forestry improvement in eucalyptus, in innovation and improvement in pulp products and processes and those of mechanical transformation of wood have continued to be developed throughout the year and these, together with new project engineering and construction activities, from ENCE's Technological Plan.

All activities are carried out as part of specific projects and a significant number of those that refer to the R+T Area are part of the national and regional R+D Programmes of the E.U., in collaboration with universities, research centers and European and Latin American companies.

The most significant actions in 2003 in each of the fields of action were:

In the Forest Area a new strategy of genetic improvement has been designed in order to advance in obtaining new clones which contain a greater number of appropriate traits for bettering both the yield of the forests as well as the technical characteristics of the wood, via crossings directed by molecular markers, attempting to bring together additive and non-additive genetic effects. It is worthwhile mentioning that during this year the total area of clonic plantations within ENCE's forest assets exceeded 17,000 hectares. Within the technology of clonic forestry and in the framework of the European Union's Project Life, in collaboration with the Government of Andalucía, a prototype device has been developed for spreading compost in forested lands, which contributes to improvement in production and to environmental protection.



La Dirección de Investigación y Tecnología opera en cuatro centros (CIT), ubicados en Pontevedra, Huelva, Navia (Asturias) y Fray Bentos (Río Negro, Uruguay), donde trabajan 48 personas en total.

Durante el año 2003 se han invertido 3,62 millones de euros en el Área de Investigación y Tecnología, consiguiéndose financiación externa (subvenciones, préstamos e ingresos de terceros), para el 21% de dicho importe. En el Área de Ingeniería de Nuevos Proyectos la inversión ha alcanzado los 4,14 millones de euros.

A lo largo del año 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 y los de transformación mecánica de maderas que, junto a las actividades de ingeniería y construcción de nuevos proyectos, conforman el Plan Tecnológico de ENCE.

Todas las actividades se realizan a través de proyectos concretos y un número significativo de los que se refieren al Área de I+T se enmarcan dentro de los Programas de I+D de la Unión Europea, nacionales y autonómicos, en colaboración con universidades, centros de investigación y empresas europeas e iberoamericanas.

Las actuaciones más destacables durante 2003 en cada uno de los ámbitos de actuación han sido:

En el ámbito Forestal se ha diseñado una nueva estrategia de mejora genética para progresar en la obtención de nuevos clones que reúnan un mayor número de caracteres de interés para mejorar, tanto la producción de los montes, como las características técnicas de la madera, mediante cruces dirigidos por marcadores moleculares, intentando aunar los efectos genéticos aditivos y los no aditivos. En este aspecto conviene resaltar que durante este año se han superado las 17.000 hectáreas de plantaciones clonales en el ámbito del patrimonio forestal. Dentro de las técnicas de selvicultura clonal y en el marco de un Proyecto Life de la Unión Europea, en colaboración con la Junta de Andalucía, se ha desarrollado un prototipo de apero para repartir compost en terrenos forestales, que contribuye a la mejora de la producción y a la protección ambiental.





***In the Pulp Area** a system for automatic inspection of impurities in pulp has been satisfactorily installed in all the Group's production lines, awaiting official start-up during the first four months of 2004. Additionally, studies have been carried out on the use of near infrared spectroscopy for predicting gross yield in the wood cooking process with promising results.*

***In the Mechanical Transformation of Wood Area**, and in the context of Project Iberoeka in collaboration with the University of Vigo, INIA, AITIM and other companies of the wood sector, work on the characterization of Eucalyptus globulus wood as a structural element has continued developing. The ultimate goal of the project is to prepare classification standards for this wood in which resistant classes are established according to Eurocode 5.*

***In the field of New Project Development Engineering**, work on the M'Bopicuá Logistic Terminal (TLM) has been completed and the chipping plants at Montevideo and the M'Bopicuá Logistic Terminal have been delivered. In another development, the competent Uruguayan authority has granted Prior Environmental Authorization for a pulp mill at M'Bopicuá, based on the plant project and the environmental study presented last year.*



En el ámbito de Celulosa se ha instalado en todas las líneas de producción del Grupo el sistema de inspección automática de impurezas en pasta de forma satisfactoria, esperando que entre oficialmente en servicio durante el primer cuatrimestre de 2004. Por otra parte, se ha estudiado el empleo de la espectroscopía de infrarrojo cercano (NIR) para la predicción del rendimiento bruto en cocción de las maderas con resultados prometedores.

En el ámbito de la Transformación Mecánica de Maderas, y en el contexto de un Proyecto Iberoeka en colaboración con la Universidad de Vigo, INIA, AITIM y otras empresas del sector de la madera, se han continuado desarrollando los trabajos de caracterización de la madera de *Eucalyptus globulus* como elemento estructural. El fin último del proyecto es elaborar una norma de clasificación de esta madera en la que se fijen las clases resistentes según el Eurocódigo 5.

En el ámbito de Ingeniería de Desarrollo de Nuevos Proyectos se han finalizado las obras de la Terminal Logística de M'Bopicuá (TLM) y se han entregado las plantas de astillado de Montevideo y de la Terminal Logística de M'Bopicuá. Por otra parte, se ha obtenido de la autoridad uruguaya competente la Autorización Ambiental Previa para una planta de celulosa en M'Bopicuá, según el proyecto de fábrica y el estudio de impacto medioambiental presentado el año anterior.





Informe Económico ~ 2003
Economic Report

Sistemas de Gestión

Calidad, Medio Ambiente, Gestión Forestal
Sostenible y Prevención de Riesgos Laborales

*Management Systems:
Quality, Environment, Sustainable Forest
Management & Occupational Risk Prevention*

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03





ENCE's commitment to the environment, to the client, to its workers and in short, to society as a whole is clearly demonstrated thanks to the integration of these premises in the Company's structure in the form of Systems of Environmental Management, Quality, Sustainable Forest Management and Occupational Risk Prevention.

These are the Systems which summarize the Company's responsibility to its surroundings and the way in which it carries out its day-to-day activity stems from them. But in consonance with the idea of commitment to society as a whole, the final goal pursued is the consolidation of the four systems in a single Integral Group Management System. This ambitious process of integration is now underway.

QUALITY

Both Ibersilva (formerly Ibersilva Servicios) and Silvasur (formerly Ibersilva) have successfully passed the respective audits for transition from ISO 9002:1994 to ISO 9001:2000.

The three pulp production centers at Pontevedra, Huelva and Navia are certified under ISO 9002.

THE ENVIRONMENT

Eufores has achieved Environmental Management certification ISO 14001 and both Ibersilva (formerly Ibersilva Servicios) and Silvasur (formerly Ibersilva) have successfully passed the first follow-up audit of ISO 14001.

The pulp mills of Pontevedra, Huelva and Navia are certified by and are members of the Eco-Management and Eco-Audit (EMAS) in accord with Regulation 1836/93 of the European Union.

In the second quarter, the Industrial Complex at Navia has received an award for "Industrial Environmental Management 2002" granted by the Institute for Economic Development of the Principality of Asturias (IDEPA), in recognition of its continued improvement in environmental management.





El compromiso de ENCE con el medio ambiente, con el cliente, con sus trabajadores y, en definitiva, con el conjunto de la Sociedad, se pone de manifiesto gracias a la integración de estas premisas en la estructura de la Compañía en la forma de Sistemas de Gestión de Medio Ambiente, Calidad, Gestión Forestal Sostenible y Prevención de Riesgos Laborales.

Son estos Sistemas los que condensan la responsabilidad de la Compañía para con su entorno y de ellos emana la forma de desarrollar su actividad diaria. Abundando en la idea de compromiso con la Sociedad en su conjunto, el objetivo final perseguido es la consolidación de los cuatro sistemas en un único Sistema Integral de Gestión del Grupo. Este ambicioso proceso de integración se encuentra en marcha en la actualidad.

CALIDAD

En Ibersilva (antes Ibersilva Servicios) y Silvasur (antes Ibersilva) se han superado con éxito las respectivas auditorías de transición de la ISO 9002:1994 a la ISO 9001:2000.

Los tres centros de producción de celulosa de Pontevedra, Huelva y Navia se encuentran certificados (ISO 9002).

MEDIO AMBIENTE

Eufores ha logrado la certificación ISO 14001 de Gestión Ambiental y tanto Ibersilva (antes Ibersilva Servicios) como Silvasur (antes Ibersilva) han superado con éxito la primera auditoría de seguimiento de la ISO 14001.

Las fábricas de celulosa de Pontevedra, Huelva y Navia están certificadas y adheridas al Sistema de Ecogestión y Ecoauditoria (EMA's) de acuerdo con el Reglamento 1836/93 de la Unión Europea.

En el segundo trimestre, el Asentamiento Industrial de Navia ha recibido el premio a "La Gestión Industrial Medioambiental 2002" concedido por el Instituto de Desarrollo Económico del Principado de Asturias (IDEPA), en reconocimiento a la mejora continua en su gestión del medio ambiente.

Pontevedra		
Parámetro Kg/t AD	Exigencia Requirements	Resultado Results
D.Q.O.	65	10,12
A.O.X.	2	0,006
S.S.	10	0,76
DBO ₅	9	2,97

Huelva		
Parámetro Kg/t AD	Exigencia Requirements	Resultado Results
D.Q.O.	27	25,9
A.O.X.	0,4	0,17
S.S.	130(*)	74,9(*)
DBO ₅	s.e.	-

Navia		
Parámetro Kg/t AD	Exigencia Requirements	Resultado Results
D.Q.O.	s.e.	-
A.O.X.	s.e.	-
S.S.	10	4,5
DBO ₅	30	15,7

(*) mg/L

Notas:

Las exigencias se refieren a las Comunidades Autónomas

Requirements of their respective Autonomous Community Governments

s.e.: Sin exigencia / no requirements



ENCE and the Government of Galicia have signed an Environmental Agreement which entails advancing the application date of the requirements contained in the European Directive for Integrated Pollution Prevention and Control (IPPC).

A Climatic Change Unit has been established with the mission of analyzing the situation of the Group with respect to the new legal and economic framework which is taking shape (Kioto Protocol, Directive on Trading of Emissions), and taking whatever action is necessary and convenient in order to take advantage of any economic opportunities which may arise.

SUSTAINABLE FOREST MANAGEMENT

Eucalipto de Pontevedra and Aserradero de Navia both successfully completed the audit procedures for Chain of Custody Certification in which it was verified that the productive processes employed comply with all technical and documentary requirements demanded for Pan European Forest Certification (PEFC).

Likewise, the Chain of Custody Certificates have been awarded to the Group's three pulp mills. This certification accredits the fact that the raw materials of forest origin employed in the productive process come from sustainably managed forests and have been controlled and documented.

SAFETY IN THE WORK PLACE

At the end of the year 2000, after carrying out an exhaustive study of the company's needs in regard to preventive matters, an agreement was adopted to establish a Unified Prevention Service for each one of the divisions of the Group (Pulp and Forest). The fundamental goal was to achieve greater coordination and optimization of preventive resources which would have a favorable effect on Preventive Management with consequent reduction in work-related accidents.

Prior to putting this new organizational model into operation, between the months of February and March of 2003, the founding agreement and articles of association of this Unified Prevention Service were presented to the competent Labor



ENCE y la Xunta de Galicia han suscrito un Pacto Ambiental que supondrá una anticipación de la fecha de aplicación de las exigencias de la Directiva Europea de Control Integrado de la Contaminación IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control).

Se ha constituido la Unidad de Cambio Climático con el objetivo de analizar la situación del Grupo en el nuevo marco jurídico y económico que se está conformando (Protocolo de Kioto, Directiva de Comercio de Emisiones), así como de llevar a cabo las actuaciones necesarias y oportunas para aprovechar las oportunidades económicas que puedan aparecer al respecto.

GESTIÓN FORESTAL SOSTENIBLE

Eucalipto de Pontevedra y el Aserradero de Navia han superado con éxito sus correspondientes auditorías de Cadena de Custodia, en el que se ha comprobado que los procesos productivos desarrollados cumplen con todos los requisitos técnicos y documentales que a tal efecto exige el Sistema de Certificación Forestal Pan Europeo (PEFC).

Asimismo, se ha hecho entrega de los Certificados de Cadena de Custodia a las tres fábricas de celulosa del Grupo. Dicha certificación acredita que las materias primas de origen forestal empleadas en el proceso productivo proceden de forma controlada y documentada de bosques gestionados sosteniblemente.

GESTIÓN DE PREVENCIÓN DE RIESGOS LABORALES

A finales del año 2002, tras realizar un análisis exhaustivo de las necesidades de la empresa en materia preventiva, se adoptó el acuerdo de constituir un Servicio de Prevención Mancomunado (SPM) para cada una de las divisiones del Grupo (Celulosa y Forestal), con el objetivo fundamental de conseguir una mayor coordinación y optimización de los recursos preventivos, redundando en una mejora de la Gestión de la Prevención y en una reducción de la siniestralidad laboral.

Para poner en funcionamiento este nuevo modelo organizativo, entre los meses de febrero y marzo de 2003, y en el ámbito de la División de Celulosa, se presentaron, ante la Autoridad Laboral competente de cada Comunidad Autónoma donde se





Authority of each Autonomous Region in which the various Work Centers of the Pulp Division are located. Likewise, in February the Operating Manual was approved and, in June, the Guidelines for the Occupational Risk Prevention Management System were approved.

In keeping with the Company's commitment, all discrepancies and involuntary nonfulfillments detected in the Obligatory Audits carried out during the 2002/2003 period have been resolved in the Pontevedra and Navia (CEASA) Industrial Sites, as were a large majority of those found in the Huelva Industrial Site.

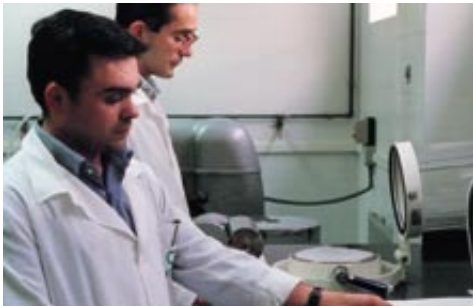
In the Forest Division a process similar to that of the Pulp Division was followed. The founding agreement and articles of association of the Unified Prevention Service were presented to the Labor Authorities in the month of September and the Operating Manual was approved during the same month.

Toward the middle of the year 2003, the Obligatory Audit of the Occupational Risk Prevention Management System was carried out. During the same fiscal year approximately 70% of the discrepancies and involuntary nonfulfillments detected were resolved.

With regard to Eufores (Uruguay), the Occupational Risk Prevention Management System has been implemented and audited in accordance with norms ISO 14001 and OHSAS 18001 (Occupational Health and Safety Management System).

Thanks to the efforts expended on safety, the selection of the Unified Management model, as well as the training given on this subject, a downward trend has been noted in the number of work-related accidents and lost work time in the year 2003 compared to prior years.

Finally, with the objective of increasing people's awareness and of training all the Group's personnel on this subject, a Biennial Training Program (2003-2004) was prepared with a provision for about 23,000 hours of training. By the end of 2003 more than 50% of the time allotted has been used and the entire program is expected to be completed in the year 2004.





ubica cada uno de los Centros de Trabajo, las actas y el acuerdo de constitución de este Servicio de Prevención Mancomunado. Asimismo, en febrero se aprobó el Manual de Funcionamiento, y en junio, fueron aprobadas las Directrices de Gestión de Prevención de Riesgos Laborales.

Continuando con el compromiso de la Empresa, se han solucionado la totalidad de las No Conformidades e Incumplimientos No Sistemáticos detectados en las Auditorias Reglamentarias que a estos efectos se realizaron durante el periodo 2002/2003, en los Asentamientos Industriales de Pontevedra y Navia (CEASA), estando solucionadas la gran mayoría de las mismas en el Asentamiento Industrial de Huelva.

En lo que a la División Forestal se refiere, se ha seguido un proceso similar al de la División de Celulosa. Se han presentado ante la Autoridad Laboral las actas y el acuerdo de constitución de este Servicio de Prevención Mancomunado en el mes de septiembre, aprobándose en el mencionado mes el Manual de Funcionamiento.

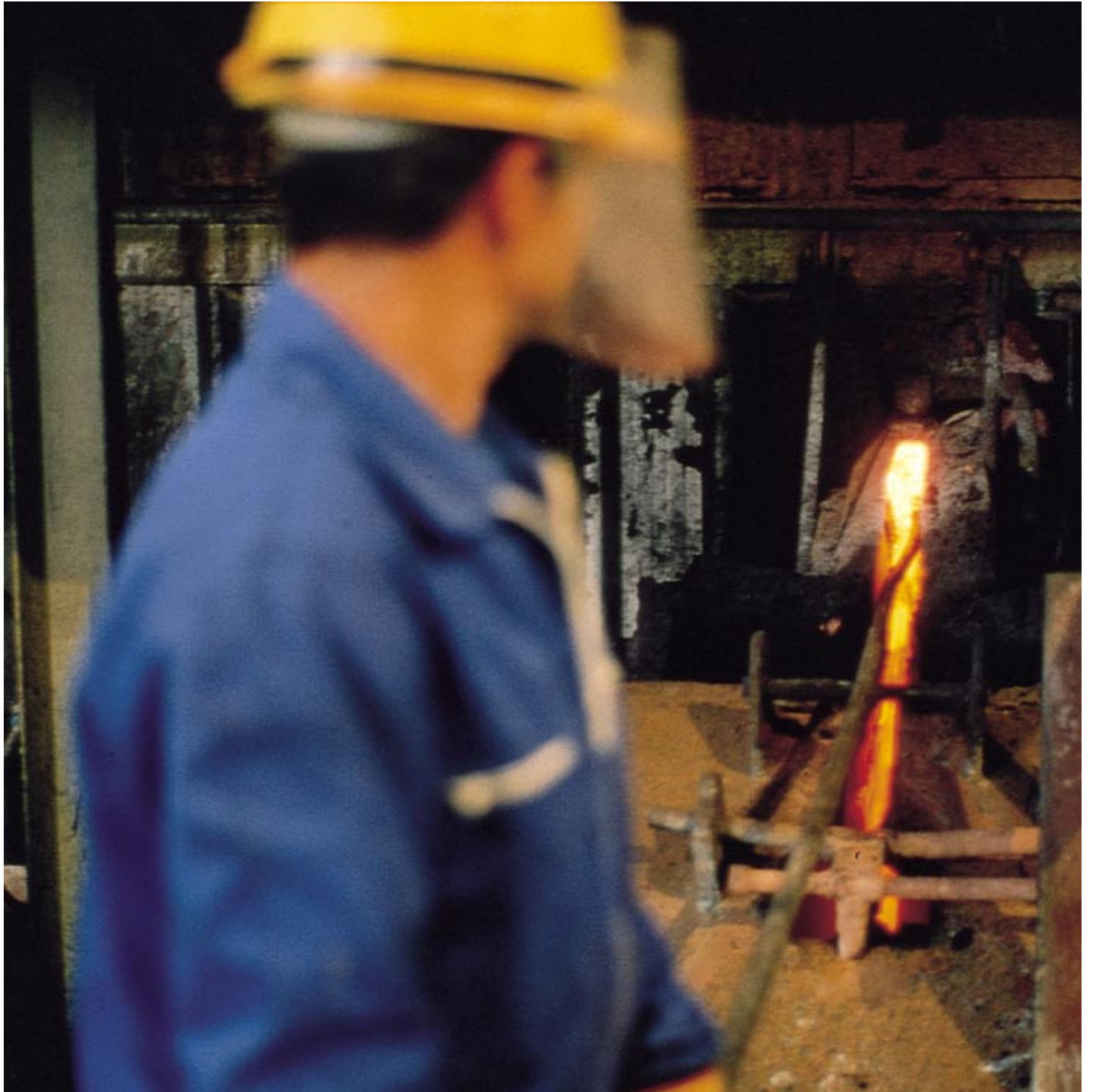
A mediados del año 2003 se procedió a realizar la Auditoria Reglamentaria del Sistema de Gestión de Prevención de Riesgos Laborales de la División Forestal, habiéndose subsanado, durante el citado ejercicio, aproximadamente el 70% de las No Conformidades e Incumplimientos No Sistemáticos detectados.

Respecto a Eufores (Uruguay) está implantado y auditado el Sistema de Prevención de Riesgos Laborales según las normas ISO 14001 Y OHSAS 18001 (Occupational Health and Safety Management System).

Gracias al esfuerzo acometido en esta materia, a la elección del modelo de gestión Mancomunado, así como a la formación impartida en esta materia, se constata la tendencia descendente del número de accidentes y jornadas perdidas relacionadas con la actividad en el año 2003 frente a años anteriores.

Por último, al objeto de capacitar y concienciar en la materia a todo el personal del Grupo, se elaboró un Plan de Formación BIANUAL (2003-2004) con una previsión de alrededor de 23.000 horas formativas, de las que a finales de 2003 ya han sido impartidas más del 50%, estando previsto su cumplimiento total en el año 2004.





Informe Económico ~ 2003
Economic Report

Recursos Humanos

Human Resources

DIRECTIVOS/MANAGERS:

- Director/C.E.:
D. Eleuterio Lozano

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03





With respect to Occupational Risk Prevention Management System, in keeping with the patent commitment of the Company's Management, all discrepancies and involuntary nonfulfillments detected in the Obligatory Audits carried out during the 2002/2003 period have been resolved in the Pontevedra and Navia (CEASA) Industrial Sites, as were a large majority of those found in the Huelva Industrial Site.

Likewise, thanks to the efforts expended on Occupational Risk Prevention and fundamentally motivated by the selection of the unified management model, as well as the training given, a downward trend has been noted in the number of work-related accidents and lost work time produced in the year 2003.

With reference to the workforce, in 2003 there were average incorporations of 69 people for an indefinite length of time and average reductions of 10 temporary workers. The distribution of average manpower is shown in the adjacent table.

In the Labor Relations area Ibersilva S.A.U., has negotiated a Collective Bargaining Agreement valid for a period of 6 years and containing important modifications in Social Provisions which brings it into line with the existing structure in the rest of the Group's Work Centers and Affiliated Companies. The rest of the Collective Bargaining Agreements of the ENCE Group remain in force.

In the area of Human Resources Development, an Action Plan was created for 2003 and subsequent years, directed toward the "Development of Actions for Succession and Promotion". The main goal is to adapt, reinforce and improve the Management Abilities of Support Structure staff with High Potential which will allow them to fill positions and duties derived from Career and Succession Plans.

Finally, referring to ongoing character formation, this has been directed toward the permanent and overall improvement of all the professionals of the various Divisions and Management structures of the Group. The main priorities are to continue reinforcing the Management Systems of Quality, Environment, Occupational Risk Prevention and to optimize the Utilization and Exploitation of Computer Applications. The most significant ratios are shown in the following table:



En lo relativo a Prevención de Riesgos Laborales, continuando con el compromiso patente de la Dirección de la Empresa, se han solucionado la totalidad de las No Conformidades e Incumplimientos No Sistemáticos detectados en las Auditorías Reglamentarias que a estos efectos se realizaron durante el periodo 2002/2003, en los Asentamientos Industriales de Pontevedra y Navia (CEASA), estando solucionadas la gran mayoría de las mismas en el Asentamiento Industrial de Huelva.

Asimismo, gracias al esfuerzo acometido en materia de Prevención de Riesgos Laborales, y fundamentalmente motivado por la elección del modelo de gestión Mancomunado y la formación impartida, se constata la tendencia descendente en lo que al número de accidentes y jornadas perdidas relacionadas con la actividad se han producido en el año 2003.

En lo que a la evolución de la plantilla se refiere, durante el año 2003 se han producido incorporaciones indefinidas medias cifradas en 69 personas, así como una disminución media de 10 trabajadores de carácter temporal. La distribución de la plantilla media queda reflejada en el cuadro adjunto.

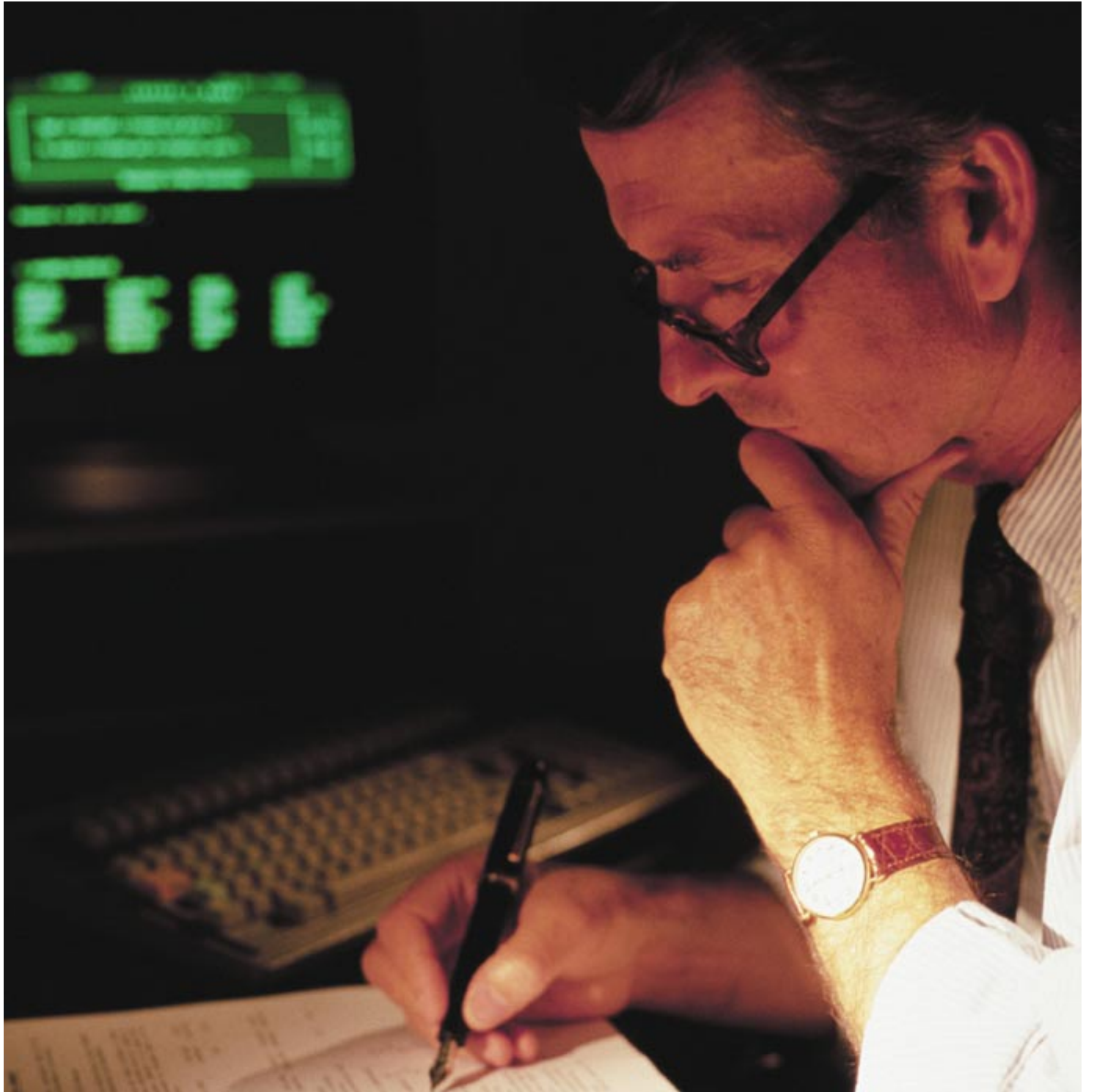
En el área de Relaciones Laborales se ha negociado el Convenio Colectivo de Ibersilva S.A.U., con una vigencia de 6 años y una importante modificación en materia de Previsión Social, en la línea de asimilarla a la estructura existente en el resto de los Centros de Trabajo y Empresas filiales del Grupo. El resto de los Convenios Colectivos del Grupo ENCE permanecen en vigor.

En el área de Desarrollo de Recursos Humanos se ha planteado en el año 2003 y siguientes un Plan de Acción dirigido al "Desarrollo de Acciones de Sucesión y Progreso", con el fin de adecuar, reforzar y mejorar las Competencias Gerenciales del personal de Estructura de Apoyo con Alto Potencial, lo que les permitirá asumir los puestos y funciones derivados de los Planes de Carrera y Sucesión.

Por último, en lo que a formación de carácter continuo se refiere, ésta ha ido dirigida a la mejora permanente y global de todos los profesionales de las diversas Divisiones y Direcciones del Grupo, teniendo como prioridades seguir reforzando los Sistemas de Gestión de Calidad, Medio Ambiente y Prevención de Riesgos Laborales y optimizar el Aprovechamiento y Explotación de las Aplicaciones Informáticas. Los ratios más significativos quedan reflejados en la siguiente tabla:

Plantilla media total / Average manpower 2002 vs. 2003 (Fijos y Temporales / Fixed and Temporary)		
	2002	2003
División Forestal / Forest Division	1.425	1.473
División Celulosa / Pulp Division	945	952
Servicios centrales / Headquarters	100	104
Total	2.470	2.529

Cursos Courses	Participantes Participants	Horas impartidas Teaching hours	Coste externo External cost (€)
299	5.562	14.880	501.531



Informe Económico ~ 2003
Economic Report

Análisis Económico y Financiero
Economic & Financial Analysis

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03





000 €	1999	2000	2001	2002	2003	Var. 03/02
Ingresos / Total revenues	425.384	612.996	504.316	495.242	508.057	3%
Ventas / Sales	402.955	586.516	475.432	468.551	482.773	3%
EBITDA con Coberturas / EBITDA + Hedging costs (*)	77.669	207.764	83.108	80.463	106.798	33%
Rdos. explotación con Coberturas / EBIT + Hedging costs (*)	50.635	181.524	47.337	42.974	61.922	44%
% sobre ventas / % over sales	12,6%	30,9%	10,0%	9,2%	12,8%	
% sobre activos netos / % over net assets	10,6%	32,3%	7,7%	6,4%	8,6%	
Coste neto de celulosa \$/t. / Net cost of pulp \$ per ton (**)	392	406	384	380	391	
Rdos. financieros sin Coberturas / Net financial items without hedging	(9.694)	(9.574)	(9.462)	(10.782)	(11.325)	5%
Resultados extraordinarios / Extraordinary items	(625)	(9.700)	(4.361)	(2.270)	(3.534)	
Impuestos y Minoritarios / Corporation tax & Minorities	(10.121)	(41.674)	(6.210)	(1.266)	(5.459)	
Rdo. Neto después de impuestos / Net profit after tax	30.195	120.575	27.304	28.656	41.604	45%
% sobre fondos propios / % over equities	12,3%	34,8%	8,5%	8,5%	11,4%	
Rdos. Por acción / Net earnings per share (€) (***)	1,42	4,73	1,07	1,13	1,63	
Dividendo pagado por acción / Dividend paid per share (€) (***)	0,33	0,69	2,15	0,45	0,52	
Inversión / Investment (****)	81.070	58.580	99.780	118.813	74.377	-37%
Cash flow neto / Net operating cash flow	57.234	146.815	63.075	66.145	86.480	31%

(*) EBIT y EBITDA incluyendo las diferencias de cambio del programa de coberturas

EBIT and EBITDA including exchange costs of the hedging program.

(**) Total costes de explotación + diferencias de cambio programa coberturas - ingresos no celulosa / toneladas celulosa vendida

Total operating cost + exchange cost of hedging program less non-pulp revenues per ton of pulp sold.

(***) Datos anuales de 2000 ajustados a la ampliación de capital realizada durante oct-2000 (de 21.225.800 a 25.470.000 acciones)

Year 2000 data has been adjusted to the capital increase made during oct-2000 (from 21,225,800 to 25,470,000 shares).

(****) Inversión bruta

Total investments Forest and Pulp Division.

The weakness of the dollar during the year 2003 has meant that total consolidated sales, 482.77 million euros, rose only 3% with respect to last year, despite an increase of 15% in volume of pulp sold. ENCE's average list price for eucalyptus pulp during the year 2003, which increased by 10% in dollars, dropped by 7% in euros with respect to the prior year.



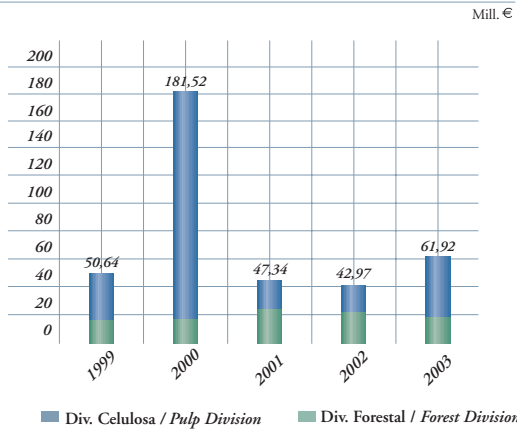
000 €	1999	2000	2001	2002	2003	Var. 03/02
INMOVILIZADO (+ gtos. distribuir) / <i>FIXED ASSETS (+ deferred expenses)</i>	391.806	413.917	473.061	569.762	590.203	
Existen. + deudores-Acreed. Comerc. / <i>Stocks + Debtors-trade creditors</i>	85.314	142.716	136.645	92.701	121.567	
Disponible / <i>Cash & Banks</i>	(1.346)	5.079	2.799	11.897	8.336	
Activos netos / <i>Net assets</i>	475.773	561.712	612.505	674.360	720.106	7%
Fondos propios (+ socios externos) / <i>Shareholders equities (+ minorities)</i>	245.405	346.862	319.409	337.335	364.947	8%
Número de acciones / <i>Number of shares (000) (*)</i>	21.226	25.470	25.470	25.470	25.470	
Subvenciones / <i>Capital Grants</i>	16.173	18.151	16.040	15.582	17.448	12%
% Fondos propios + Subvenc. sobre inmovilizado % <i>Equities + Capital Grants over fixed assets</i>	66,8%	88,2%	70,9%	61,9%	64,8%	
Provisiones / <i>Provisions</i>	16.973	19.389	15.838	12.626	13.256	5%
Endeudamiento Largo Plazo / <i>Long Term Debt</i>	102.785	60.390	91.115	203.244	146.081	-28%
Endeudamiento Corto Plazo / <i>Short Term Debt</i>	94.437	116.921	170.102	105.573	178.374	69%
% Deuda Financiera Neta / Fondos propios % <i>Net Financial debt over equities</i>	80,9%	49,7%	80,9%	88,0%	86,6%	
Deuda Financiera Neta €/t. Capac. celulosa <i>Net Financial debt €/t. of pulp capacity</i>	226	194	290	288	307	

(*) Datos anuales de 2000 ajustados a la ampliación de capital realizada durante oct-2000 (de 21.225.800 a 25.470.000 acciones)
Year 2000 data has been adjusted to the capital increase made during oct-2000 (from 21,225,800 to 25,470,000 shares).

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



Resultado de explotación Grupo ENCE
ENCE Group operating income (*)



(*) Incluyendo las diferencias de cambio del programa de coberturas
Including exchange costs of the hedging program



Sales to third parties of Forest Products, Consulting and Services in the Rural Environment and Electric Energy amounted to 74.74 million euros in 2003, practically the same as in the prior year, due to the negative impact of low kWh prices in the first and fourth quarter which has minimized the effect of a 20% increase in the sales of logs to customers outside the Group.

The increased activity of the Group as a whole and the cost reduction achieved by the pulp mills in the year 2003 (€25/ton reduction), following on the expansion programs, along with greater dollar pulp prices, have compensated for the impact of any negative factors arising during the period. Additionally the protection afforded by the exchange cover program against the depreciation of the dollar has given rise to an operating profit generated in the period, including results of the \$/€ exchange covers, of the 61.92 million euros, 44% greater than the 42.97 million euros obtained last year. At the same time the EBITDA including exchange covers increased by 33% as may be seen in the accompanying table. The cumulative operating profit including hedges was earned as follows: 18.76 million euros by the Forest Division and 43.16 million euros by the Pulp Division.

The dollar cost per ton of pulp sold, net of income from activities other than the pulp business and including amortization and the effects of \$/€ exchange covers amounted to \$391 per ton during the year 2003 (based on the average exchange rate for the period).

Net financial expenses in the year 2003, excluding exchange covers, amounted to 11.32 million euros, 5% higher than the prior year. The dollar/euro exchange hedge program during the year 2003 has shown a profit of 34.19 million euros.

On 29 July, 2003, taking advantage of a favorable conjuncture of interest rates, exchange rates and \$/€ volatility, ENCE started substituting its exchange cover operations for the years 2005-2006-2007, previously established, for currency options to sell in the same amounts and expiry dates (821.6 million dollars)



Las ventas a terceros de Productos forestales, Consultoría y Servicios en el Medio Rural y Energía eléctrica han sido de 74,74 millones de euros en 2003, prácticamente iguales a las correspondientes al año anterior, por el efecto contrapuesto de los bajos precios del KWh de electricidad en el primer y cuarto trimestre del año que han penalizado el incremento en un 20% de la venta de madera elaborada en rollo a terceros.

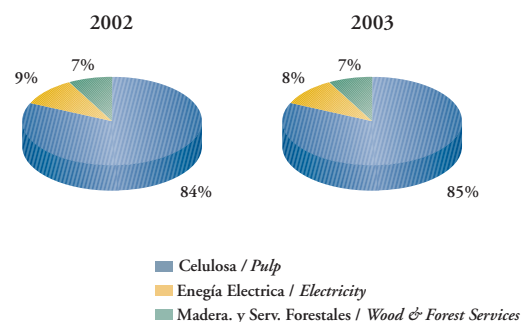
La mayor actividad del conjunto del Grupo y las mejoras de coste logradas ya por las fábricas de celulosa en estos doce meses de 2003 (reducción de 25 €/t) tras las ampliaciones realizadas, junto con los mejores precios en dólares de la celulosa, han compensado cualquier impacto negativo coyuntural en este periodo. Además, el efecto protector del programa de coberturas frente a la depreciación del dólar ha permitido que el beneficio de explotación generado durante el ejercicio 2003, incluyendo los resultados de las coberturas de cambio \$/€, se haya situado en 61,92 millones de euros, un 44% superior a los 42,97 millones de euros del año anterior, mientras que el EBITDA (incluyendo coberturas) aumenta un 33%, según se observa en el cuadro adjunto. El resultado de explotación acumulado incluyendo coberturas se ha distribuido así: 18,76 millones de euros en la División Forestal y 43,16 millones de euros en la División de Celulosa.

El parámetro de análisis referido al coste en dólares de la tonelada de celulosa vendida, neto de los resultados de las actividades distintas del negocio de celulosa e incluyendo amortizaciones y resultados de las coberturas de cambio \$/€, ha sido de 391 \$/t durante el ejercicio 2003 (al cambio medio del periodo).

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

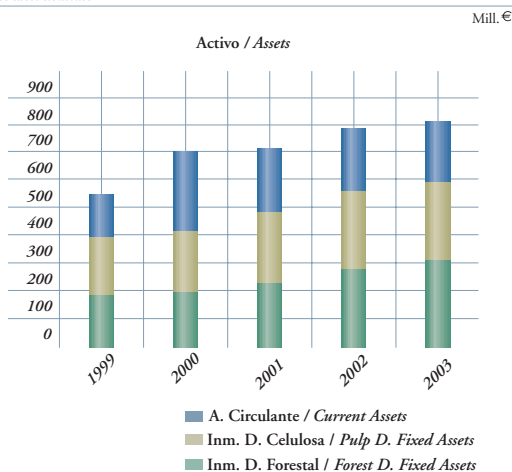
Con fecha 29 de julio de 2003 y aprovechando la coyuntura favorable de tipos de interés, cambios y volatilidades \$/€, ENCE procedió a sustituir sus operaciones de cobertura correspondientes a los años 2005-2006-2007, formalizadas en su día, por opciones de venta por los mismos importes y vencimientos (821,6 millones de dólares), lo

Ventas del Grupo ENCE
ENCE Group sales





Composición del balance de situación
Balance sheet structure



which will insure against potential losses from exchange differences during this period. Following this, the complete exchange cover program as of 31 December 2003, which extends through the last quarter of 2007, at a level of 72 million dollars per quarter (1.11 billion dollars), is comprised of insurance covers (2004) and currency options to sell (2005-2006-2007) at an average exchange rate of approximately 0.987 \$/€.

Net extraordinary items for the year show an expense of 3.53 million euros, as a consequence of indemnities paid to personnel affected by the staff rejuvenation program.

The consolidated net after tax profit for the year 2003 amounts to 41.60 million euros, 45% above the 28.66 million euros corresponding to the prior year. Taxes have been affected by the different tax treatments applicable to the parent company and to affiliates (tax credits).

Operating cash flow (net profit plus amortization) generated during the period amounts to 86.48 million euros. Investments of the two divisions have been 74.38 million euros, significantly lower than in the previous two years despite including part of the expenses relating to the expansion of productive capacity at the Navia and Pontevedra mills carried out in the last quarter of 2002.

Net financial debt as of March 31, 2003 amounted to 316 million euros. With quality fixed assets worth far more than book value, the debt represents approximately 86.6% of shareholder's equity and amounts to only 307 euros per ton of pulp capacity, which is one of the lowest ratios in this sector.



que supone para ese periodo el aseguramiento exclusivo de ganancias por diferencias de cambio. Con ello, el programa completo de coberturas a 31 de diciembre de 2003, que se extiende hasta el último trimestre de 2007 a razón de 72 millones de dólares trimestrales (1.110 millones de dólares), quedó configurado con operaciones de seguro (2004) y opciones de venta (2005-2006-2007) a un tipo de cambio medio de aproximadamente 0,987 \$/€.

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

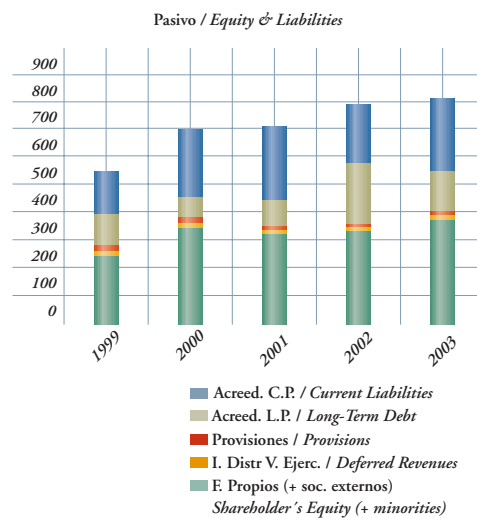
El resultado consolidado después de impuestos de 2003 presenta un beneficio neto de 41,60 millones de euros, un 45% superior a los 28,66 millones de euros correspondiente al año anterior. Los impuestos se ven afectados por la distinta fiscalidad de la matriz y las filiales (créditos fiscales).

El cash flow operativo (beneficio neto más amortizaciones) generado durante el periodo se eleva a 86,48 millones de euros. Las inversiones en ambas divisiones han sido de 74,38 millones de euros, significativamente menores a las de los dos últimos años a pesar de incluir parte de las ampliaciones de capacidad de las fábricas de celulosa de Navia y Pontevedra realizadas en el último trimestre de 2002.

La deuda financiera neta se sitúa al 31 de diciembre de 2003 en 316 millones de euros. Con una calidad de los inmovilizados que no se corresponde con su bajo valor contable, este endeudamiento representa un 86,6% de los fondos propios, si bien supone sólo 307 euros por tonelada de capacidad de celulosa, ratio entre los más bajos del sector.

Composición del balance de situación
Balance sheet structure

Mill. €





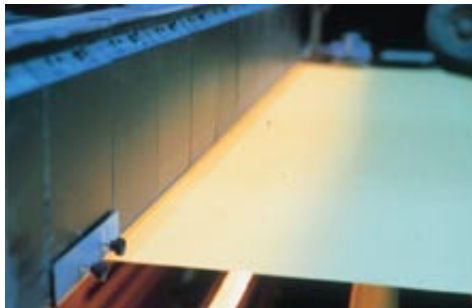
Informe Económico ~ 2003
Economic Report

Accionariado. Ence en la Bolsa

Shareholder's Structure. Ence on the Stock Exchange

Informe Anual ~ 2003
Annual Report '03





The capital of the corporation is currently divided into 25,470,000 bearer shares having a par value of 4.50 euros each. The shares of Grupo Empresarial ENCE, S.A. are listed on the Spanish Stock Exchange.

In October 2000 a capital increase was effected by issuing, free of charge, 1 new share for every 5 existing shares which meant an increase of 20% in the total number of shares.

In July 2001 the Company was fully privatized, creating a core reference shareholder group composed of Caixa Galicia, Banco Zaragozano (now Barclays) and Bankinter.

This core reference shareholder group increased its holding via a tender offer (from Dec. 23, 2002 to Jan. 23, 2003) carried out by Caixa Galicia and Banco Zaragozano, from 24.99% to 33.76% (Caixa Galicia 17.69%; Banco Zaragozano 9.57% and Bankinter 6.50%). On December 22, 2003, the shareholding of Barclays – Zaragozano was reduced to 6.5% and the stake of the core shareholder group became 30.69%. Remaining shares are freely traded on the Spanish Stock Market.

Other significant shareholders are Portucel with 8%, Cajastur with 6.97%, Atalaya Inversiones with 5.01%, and Caixanova with 3%. The Corporation maintains treasury stock amounting to 4.96%. The remainder is distributed among national and foreign private investors and institutional funds.

A complementary dividend of 0.30 euros per share was distributed on June 23, 2003 (which made a total dividend of 0.45 euros per share chargeable to year 2002 earnings). On December 26, 2003 an interim dividend of 0.22 euros per share was paid against year 2003 results.

During 2003 the share traded at an average price of 15.42 euros (15.50 euros for the full year 2002) fluctuating between a low of 13.01 euros (in January) and a high of 17.49 euros (in November). The share closed the year at €17.15 for a gain of 23.3%, an outstanding performance compared to others of the same sector in Europe. The ibex-35 index rose by 28.2%, overcoming during 2003 three years of market crises and lack of confidence.

Average trading volume for the year 2003 amounted to 35,061 shares per day. A total of 8.76 million shares were traded for a value of 135.16 million euros during the period.



El capital social de la Sociedad está representado actualmente por 25.470.000 acciones al portador con un valor nominal de 4,50 euros. Las acciones de Grupo Empresarial ENCE, S.A. cotizan en el Mercado Continuo de la Bolsa española.

En el mes de octubre de 2000 se realizó una ampliación de capital en la proporción de 1 acción nueva, totalmente gratuita, por cada 5 antiguas; lo que supuso incrementar el número total de acciones en un 20%.

En el mes de julio de 2001 se privatizó totalmente la Compañía, destacando del accionariado un núcleo accionarial de referencia compuesto por Caixa Galicia, Banco Zaragozano (ahora Barclays) y Bankinter.

Este núcleo accionarial de referencia aumentó su participación, tras la Oferta Pública de Adquisición de acciones (del 23 de diciembre de 2002 al 23 de enero de 2003) realizada por Caixa Galicia y Banco Zaragozano, de un 24,99% al 33,76% (Caixa Galicia, un 17,69%; Banco Zaragozano, un 9,57% y Bankinter, un 6,50%), reduciendo el 22 de diciembre de 2003 la participación del Barclays-Zaragozano a un 6,50% y quedando la participación del núcleo accionarial en un 30,69%. El resto del capital cotiza libremente en el Mercado Continuo de la Bolsa española.

Otras participaciones importantes conocidas son: Portucel, con un 8%, Cajastur, con un 6,97%, Atalaya Inversiones, con un 5,01% y Caixanova, con un 3%. El Grupo mantiene una autocartera del 4,96%. El resto se distribuye entre accionistas privados y fondos institucionales, tanto nacionales como extranjeros.

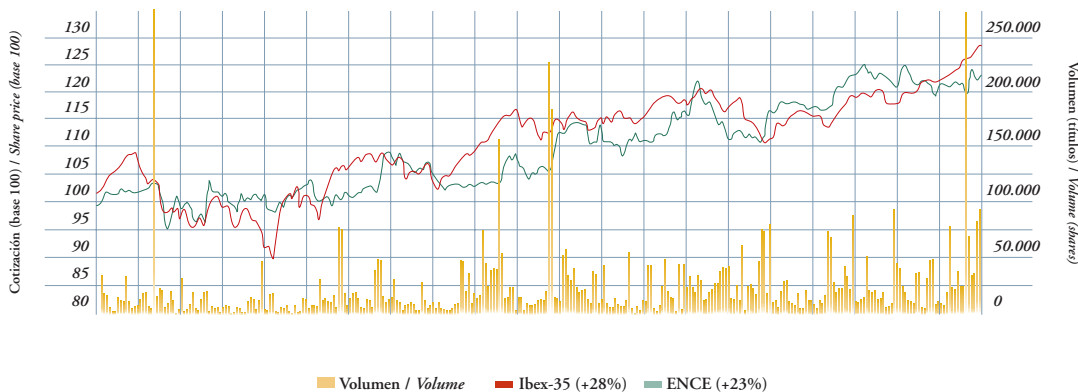
El 23 de junio de 2003 se repartió un dividendo complementario de 0,30 euros por acción (que supuso un dividendo total de 0,45 euros contra los resultados del ejercicio 2002). El 26 de diciembre de 2003 se pagó un dividendo a cuenta de los resultados de 2003 de 0,22 euros por acción.

Durante el año 2003 la acción registró un cambio medio de 15,42 euros (15,50 euros para todo el pasado año 2002) con un mínimo de 13,01 euros (en enero) y un máximo de 17,49 euros (en noviembre). El valor cerró el año en 17,15 euros, con una apreciación del 23,3% y un comportamiento muy destacado respecto a las empresas de su sector en Europa. El índice ibex-35 se apreció un 28,2%, superando en 2003 los pasados tres años de crisis bursátil y de confianza.

La liquidez media anual del año 2003 queda en 35.061 títulos diarios. En el año se negociaron 8,76 millones de títulos por un valor de 135,16 millones de euros.

Comportamiento bursátil
Stock market performance

De 30/12/02 a 30/12/03 / From 30/12/02 to 30/12/03





Informe Económico - 2003
Economic Report

Anexo - Direcciones

Annex - Addresses

Informe Anual - 2003
Annual Report '03





> ENCE (Oficinas Centrales/headquarters)

Avda Burgos, 8 B
Edf. Genesis
28036 MADRID
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 91 337 85 00
Fax: 34 91 337 86 01
e-mail: ence@ence.es

DIVISIÓN FORESTAL/FOREST DIVISION

Avenida de Burgos, 8 B
Edificio Génesis
28036 MADRID
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 91 337 86 37
Fax: 34 91 337 86 01

> CENTRO DE INVESTIGACIÓN Y TECNOLOGÍA (CIT)

Carretera Campañó s/n
Ribeiro - Vao
36157 PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 986 87 23 03
Fax: 34 986 87 33 64
e-mail: jcanaval@ence.es

**NEGOCIO FORESTAL MADERERO
FOREST & WOOD TRADING BUSINESS**

> EUFORES

Paraguay, 1470 -5° P.
11100 MONTEVIDEO
URUGUAY/URUGUAY
Tel: 598 290 18 4 31
Fax: 598 290 18 4 36
e-mail: info@eufores.com.uy

> IBERFLORESTAL

Avda. Miguel Bombarda, 36 4º A
1050-165 LISBOA
PORTUGAL/PORTUGAL
Tel: 351 217 800 269
Fax: 351 217 800 270
e-mail: iberflorestal@ence.es

> NORFOR

Avda. Fernández Ladreda, 15
36003 PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 986 84 09 00
Fax: 34 986 84 08 44
e-mail: norforservicios@ence.es

> SILVASUR AGROFORESTAL (antes IBERSILVA)

Avenida de Andalucía, s/n
Edificio Peña Flamenca
21004 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 959 23 09 00
Fax: 34 959 23 42 02

> TERMINAL LOGÍSTICA DE M'BOPICUÁ

Paraguay, 1470-5° P.
111000 MONTEVIDEO
URUGUAY/URUGUAY
Tel: 598 2 901 8431
Fax: 598 2 901 843

**NEGOCIOS COMPLEMENTARIOS
COMPLEMENTARY BUSINESS**

> ASERRADERO DE NAVIA

Armental s/n
33710 ASTURIAS
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 91 200 85 09 / 34 985 47 45 11
Fax: 34 91 200 85 42 / 34 985 47 46 74
e-mail: ibernilva@ibernilva.es
e-mail: expo@ence.es

> EUCALIPTO DE PONTEVEDRA

Carretera de Barbudo, s/n
36828 PONTECALDELAS (PONTEVEDRA)
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 986 75 01 50-1/34 986 84 09 00
Fax: 34 986 76 72 73/34 986 84 08 44
e-mail: euponte@eupon.es

> IBERSILVA (antes IBERSILVA SERVICIOS)

Avda. de Alemania 9 - Bajo
21002 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 959 54 04 37
Fax: 34 959 24 92 74
e-mail: ibernilva.serv@jv8hecop.com

> MASERLIT

Paraguay, 1470 -5° P.
11100 MONTEVIDEO
URUGUAY/URUGUAY
Tel: 598 290 18 4 31 / 598 560 72 40
Fax: 598 290 18 4 36 / 598 560 73 28
e-mail: info@maserlit.com.uy

> TECFORM

Ctra de Huelva. S. Juan del Puerto, km. 10
21080 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 959 36 79 79
Fax: 34 959 36 79 73
e-mail: tecform@arrakis.es

> TRACEMA

Carmen, 11
SAN JUAN DEL PUERTO
21610 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 959 36 62 61
Fax: 34 959 35 62 32

**RED COMERCIAL DE IBERSILVA-DELEGACIONES
TERRITORIALES (anteriormente IBERSILVA SERVICIOS, S.A.)
SALES REPRESENTATIVES OF IBERSILVA -LOCAL
OFFICES (before IBERSILVA SERVICIOS, S.A.)**

> ANDALUCÍA ORIENTAL/MURCIA

C/ Ntra.Sra. De la Salud, 4 5º S
18014 GRANADA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 958 804 437
Fax: 34 958 804 437
e-mail: enadal @ibernilva.es

> ANDALUCÍA OCCIDENTAL

C/ Federico Sánchez Bedoya, 7 2º A
41001 SEVILLA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 954 501 547
Fax: 34 954 500 785
e-mail: jdcasmon@infonegocio.com

> CATALUÑA

C/ Cantabria, 72 entr. Dcha 1º
08020 BARCELONA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 932 788 167
Fax: 34 932 788 168
e-mail: catalunya@ibernilva.es

> CASTILLA LEÓN

C/ Antonio Machado, 32 Bajo A
47008 VALLADOLID
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 983 247 011
Fax: 34 983 247 013
e-mail: valladolid@ibernilva.es
e-mail: epines@ibernilva.es



> **CENTRO (Madrid y Castilla La Mancha)**

Avda. Burgos, 16 D. 6º. Edif. Euromor
28036 MADRID
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 91 200 85 28
Fax: 34 91 200 85 42
e-mail: jruiz@ence.es

> **EXTREMADURA**

C/ Marconi, 24
06800 MÉRIDA (BADAJOZ)
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 924 389 309
Fax: 34 924 389 280
e-mail: merida@ibersilva.es
e-mail: glezcana@ibersilva.es

> **GALICIA**

C/ Rosalía de Castro, 55 - 1º C
15895 MILLADOIRO-SANTIAGO COMPOSTELA
(LA CORUÑA)
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 981 534 279
Fax: 34 981 534 280
e-mail: IBER.SERV.GAL@terra.es

> **NAVARRA/ARAGÓN**

Avda. De Madrid, 121 4º Ofic. B
50010 ZARAGOZA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 976 300 431
Fax: 33 976 300 432
e-mail: jilorenzo@ibersilva.es

> **OBRAS ZONA NORTE**

Avda. Burgos, 16 D. 6º. Edif. Euromor
28036 MADRID
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 91 200 85 36
Fax: 34 91 200 85 42
e-mail: lbona@ence.es

> **OBRAS ZONA SUR/HUELVA**

Avda. Alemania, 94 2º, 3º y 4º Planta
21002 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 959 540 809
Fax: 34 959 249 274
e-mail: ibersev@ence.es

> **FRANCIA**

Place de la Republique
19200 USSEL
FRANCIA/France
Tel: 33 555 94 11 68
Fax: 33 555 72 12 36
e-mail: Julien.Perez9@wanadoo.fr

> **PORTUGAL**

Avda. Miguel Bombarda, 36 piso 4ºA
1050-165 LISBOA
PORTUGAL/PORTUGAL
Tel: 35 121 78 00 296
Fax: 35 121 78 00 270

> **URUGUAY**

Paraguay, 1470-5ª P.
111000 MONTEVIDEO
URUGUAY/URUGUAY
Tel: 598 2 901 8431
Fax: 598 2 901 8436
e-mail: info@eufores.com.uy

**VIVEROS
NURSERIES**

> **NORFOR**

e-mail: norforservicios@norfor.es
VIVERO NORFOR-FIGUEIRIDO
Figueirido-Vilaboa, 36 140
PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 986 71 52 64
Fax: 34 986 84 08 44
e-mail: viverofigueirido@norfor.es

> **VIVERO NORFOR-NAVIA**

Armental s/n
33710 NAVIA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 985 47 34 50
Fax: 34 985 47 35 75
e-mail: viveronavia@norfor.es

> **IBERFLORESTAL**

VIVERO VIANA
E.N. 13 Chafé
4935-585 VIANA DO CASTELO
PORTUGAL/PORTUGAL
Tel: 35 258 351 951
Fax: 35 258 351 951
e-mail: norforviana@oninet.pt

> **IBERSILVA**

C/ Béjar, 17 3º
21001 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 959 540 437
Fax: 34 959 249 274
e-mail: ehevia@ence.es

> **EUFORES**

C/ Paraguay, 1470-5 Pº
11100 MONTEVIDEO
URUGUAY/URUGUAY
Tel: 598 290 18 431
Fax: 598 290 18 436

DIVISIÓN CELULOSA/PULP DIVISION

> **DIRECCIÓN COMERCIAL Y LOGÍSTICA SALES
& LOGISTICS**

Avda Burgos, 16 D 6º
Edif. Euromor
28036 MADRID
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 91 337 85 51
Fax: 34 91 337 86 02
e-mail:jcasado@ence.es

> **CENTRO DE INVESTIGACIÓN Y TECNOLOGÍA
(CIT)**

Carretera Campañó s/n
Ribeiro – Vao
36157 PONTEVEDRA
Tel: 34 986 87 23 03
Fax: 34 986 87 33 64
e-mail: jcanaval@ence.es

> **Asentamiento Industrial de HUELVA
HUELVA Industrial Complex**

Carretera Madrid-Huelva, km. 630
Apartado 223
21080 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 959 36 77 00
Fax: 34 959 36 76 28



Asentamiento Industrial de PONTEVEDRA
PONTEVEDRA Industrial Complex
Marisma de Lourizán, s/n
Apartado 157
36080 PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 986 85 60 00
Fax: 34 986 84 77 74

> **Asentamiento Industrial de NAVIA**
(CELULOSAS DE ASTURIAS, S.A.)
NAVIA Industrial Complex
Armental, s/n
Apdo, 39
33710 NAVIA (ASTURIAS)
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 985 63 02 00
Fax: 34 985 63 06 86

> **CELULOSA ENERGIA, S.L.**
Carretera Madrid-Huelva, km. 630
Apartado de Correos, 223
21080 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 34 959 36 77 00
Fax: 34 959 36 71 55

> **ENCELL Ltd**
Marie Cottage
14, Chapel Street
BILLERICAY.
ESSEX. CM129LU
REINO UNIDO/UK
Tel: 44 1277 65 1007
Fax: 44 1277 65 1331

**RED COMERCIAL
DE LA DIVISION DE CELULOSA
SALES REPRESENTATIVES
IN PULP DIVISION**

> **Alemania / Germany:**
CONRAD JACOBSON GMBH
Oberbaumbrücke 1
D-20457 HAMBURG
ALEMANIA/GERMANY
Tel: 49 40 33 40 30
Fax: 49 40 33 40 31 82
e-mail: llarsson@conradjacobson.com

> **Francia / France:**
M. CHAVASSIEU & CIE
171, Avenue Charles de Gaulle
92200 NEUILLY-SUR-SEINE
FRANCIA/France
Tel: 33 1 46 43 98 89
Fax: 33 1 46 37 60 70
e-mail: htronel@epf-chavassieu.com

> **Italia / Italy:**
EUROFIN SPA
Piazza Puccini, 16
20070 VIZZOLO PREDABISI, MILAN
ITALIA/ITALY
Tel: 39 0 29 83 72 31
Fax: 39 0 29 83 51 99
e-mail: umberto.grazzini@eurofin-spa.it

> **Noruega y Suecia / Norway & Sweden:**
SVEIN DOLVEN A.S.
P.O. Box 5299
Majorstuen
N-0303 OSLO
NORUEGA/NORWAY
Tel: 47 22 55 53 00
Fax: 47 22 55 53 01
e-mail: svein@dolven.com

> **Suiza / Switzerland:**
FORSBERG AG
Kanonenengasse, 35
CH-4051 BASEL
SUIZA/SWITZERLAND
Tel: 41 61 205 90 90
Fax: 41 61 205 90 95
ence@forsberg.ch

> **Holanda / Holland:**
K. EDUARD VAN LEER
Jodenbreestraat, 152-154
1011 NS AMSTERDAM
HOLANDA/HOLLAND
Tel: 31 20 622 23 24
Fax: 31 20 622 33 30
e-mail: michael.knap@kevl.com

> **Portugal/Portugal:**
PORTUPAPEL
Rua Francisco José Vitorino, 8 7º
2795 Linda a Velha. LISBON
PORTUGAL/PORTUGAL
Tel: 351 21 419 21 42
Fax: 351 21 414 24 16

> **Turquía / Turkey:**
UNIREP INC.
Cumhuriyet Cad. 89-91/21
80230 ELMADAG. ISTANBUL
TURQUIA/TURKEY
Tel: 90 21 22 30 12 52
Fax: 90 21 22 32 62 65
turgaygumus@turk.net

> **Finlandia / Finland:**
BOTNIA PULPS
Revontulentie, 6
FIN-02100 ESPOO
FINLANDIA/FINLAND
Tel: 358 (0) 1046 94 12
Fax: 358 (0) 1046 94 402

> **Estados Unidos / USA:**
CENTRAL NATIONAL-GOTTESMAN INC.
Three Manhattanville Road.
10577-2110 Purchase, NEW YORK
Estados Unidos/USA
Tel: 1 914 696 9000
Fax: 1 914 696 90 09
e-mail: purchase@cng-inc.com

> **Reino Unido / UK:**
ENCELL LTD
Marie Cottage
14, Chapel Street
BILLERICAY.
ESSEX. CM129LU
REINO UNIDO/UK
Tel: 44 1277 65 1007
Fax: 44 1277 65 1331
e-mail: sharon@pulp.sales.co.uk

> **Israel**
INDUSTRIA LTD
POB 16152
42/6 Levi Eshkol st
61161 TEL AVIV
ISRAEL/ISRAEL
Tel: 972 3 699 70 41
Fax: 972 3 699 70 42
e-mail: ishai.paas@panor.co.il