

# MEMORIA FINANCIERA

## FINANCIAL REPORT



### **2.00**

Introducción.  
Introduction.  
P. 02

### **2.01**

Informe de auditoría  
y cuentas anuales consolidadas  
correspondientes al ejercicio 2004.  
Auditors' report and consolidated  
financial statements for the year  
ended December 31, 2004\*.  
P. 14

### **2.02**

Informe de gestión consolidado.  
Consolidated directors' report\*.  
P. 72

### **2.03**

Grupo Empresarial ENCE S.A.  
Balance de situación y cuenta  
de pérdidas y ganancias  
correspondientes al ejercicio 2004.  
Grupo Empresarial ENCE S.A.  
Balance sheet & income  
statement for 2004\*.  
P. 82

*\* Translation of a report originally issued in Spanish.  
In the event of a discrepancy, the Spanish-language  
version prevails.*



**INTRODUCCIÓN**  
ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO.  
ACCIONARIADO. ENCE EN LA BOLSA.

**INTRODUCTION**  
ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS.  
SHAREHOLDER'S STRUCTURE. ENCE ON THE STOCK EXCHANGE.

2.00



**ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO**  
**ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS**

000 €	2000	2001	2002	2003	2004	var. 04/03
<b>INGRESOS/TOTAL REVENUES</b>	<b>612.996</b>	<b>504.316</b>	<b>495.242</b>	<b>508.057</b>	<b>498.297</b>	<b>-2%</b>
Ventas/Sales	586.516	475.432	468.551	482.773	470.094	-3%
EBITDA CON COBERTURAS (*)	207.764	83.108	80.463	106.798	115.967	9%
<b>EBITDA + HEDGING COSTS</b>						
<b>RDOS. EXPLOTACIÓN CON COBERTURAS (*)</b>	<b>181.524</b>	<b>47.337</b>	<b>42.974</b>	<b>61.922</b>	<b>67.970</b>	<b>10%</b>
<b>EBIT + HEDGING COSTS</b>						
% sobre ventas/% over sales	30,9%	10,0%	9,2%	12,8%	14,5%	
% sobre activos netos/% over net assets	32,3%	7,7%	6,4%	8,6%	9,6%	
Coste neto de celulosa \$/t./net cost of pulp \$ per ton (**)	406	384	380	391	391	
<b>RDOS. FINANCIEROS SIN COBERTURAS</b>	<b>(9.574)</b>	<b>(9.462)</b>	<b>(10.782)</b>	<b>(11.325)</b>	<b>(9.233)</b>	<b>-19%</b>
<b>NET FINANCIAL ITEMS WITHOUT HEDGING</b>						
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	(9.700)	(4.361)	(2.270)	(3.534)	5.456	
<b>EXTRAORDINARY ITEMS</b>						
IMPUESTOS Y MINORITARIOS	(41.674)	(6.210)	(1.266)	(5.459)	(15.446)	
<b>CORPORATION TAX &amp; MINORITIES</b>						
<b>RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>120.575</b>	<b>27.304</b>	<b>28.656</b>	<b>41.604</b>	<b>48.747</b>	<b>17%</b>
<b>NET PROFIT AFTER TAX</b>						
% sobre Fondos propios/% over equities	34,8%	8,5%	8,5%	11,4%	12,3%	
RDOS. POR ACCIÓN/NET EARNINGS PER SHARE (€) (***)	4,73	1,07	1,13	1,63	1,91	
Dividendo pagado por acción/dividend paid per share (€)(***)	0,69	2,15	0,45	0,52	0,57	10%
INVERSIÓN/INVESTMENT (****)	58.580	99.780	118.813	74.377	78.621	6%
CASH FLOW NETO/NET OPERATING CASH FLOW	146.815	63.075	66.145	86.480	96.744	12%

(\*) 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.

000 €	2000	2001	2002	2003	2004	var. 04/03
INMOVILIZADO (+ gtos. distribuir)	413.917	473.061	569.762	590.203	594.194	
<b>FIXED ASSETS (+ deferred expenses)</b>						
EXISTEN. + DEUDORES-ACREED. COMERC.	142.716	136.645	92.701	121.567	103.471	
<b>STOCKS + DEBTORS-TRADE CREDITORS</b>						
DISPONIBLE CASH & BANKS	5.079	2.799	11.897	8.336	13.819	
<b>ACTIVOS NETOS NET ASSETS</b>	<b>561.712</b>	<b>612.505</b>	<b>674.360</b>	<b>720.106</b>	<b>711.484</b>	<b>-1%</b>
FONDOS PROPIOS (+ socios externos)	346.862	319.409	337.335	364.947	397.779	9%
<b>SHAREHOLDERS EQUITIES (+ minorities)</b>						
Número de acciones Number of shares (000) (*)	25.470	25.470	25.470	25.470	25.470	0%
SUBVENCIONES CAPITAL GRANTS	18.151	16.040	15.582	17.448	13.168	-25%
% Fondos propios + Subvenc. sobre inmovilizado	88,2%	70,9%	61,9%	64,8%	69,2%	
<b>% Equities + Capital Grants over fixed assets</b>						
PROVISIONES PROVISIONS	19.389	15.838	12.626	13.256	8.861	-33%
ENDEUDAMIENTO LARGO PLAZO LONG TERM DEBT	60.390	91.115	203.244	146.081	111.960	-23%
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO SHORT TERM DEBT	116.921	170.102	105.573	178.374	179.716	1%
Deuda financiera neta Net financial debt	172.232	258.418	296.920	316.119	277.857	-12%
% Deuda financiera neta/Fondos propios	49,7%	80,9%	88,0%	86,6%	69,9%	
<b>% net financial debt over equities</b>						
Deuda financiera neta €/t. capac. celulosa	194	290	288	307	267	
<b>Net financial debt €/t. of pulp capacity</b>						

(\*) 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 a lo largo del ejercicio 2004, con una depreciación de la paridad \$/€ del 10% respecto del año anterior, ha determinado que la cifra de ventas consolidadas totales, 470,09 millones de euros, disminuya un 2,6% en relación con el ejercicio 2003, a pesar de crecer un 2,5% el volumen de celulosa vendido. El precio de tarifa medio de ENCE para la celulosa de eucalipto durante el año 2004 descendió en euros un 5% respecto del año anterior, aunque aumentara un 4% en dólares.

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

La mayor actividad del conjunto del Grupo y las mejoras de coste logradas ya por las fábricas de celulosa 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 fuerte depreciación del dólar ha permitido que el beneficio de explotación generado durante el ejercicio 2004, incluyendo los resultados de las coberturas de cambio \$/€, se haya situado en 67,97 millones de euros, un 10% superior a los 61,92 millones de euros obtenidos el año anterior, mientras que el EBITDA incluyendo coberturas aumenta un 9%. El resultado de explotación acumulado incluyendo coberturas se ha distribuido así: 18,02 millones de euros en la División Forestal, y 49,95 millones de euros en la División de Celulosa.

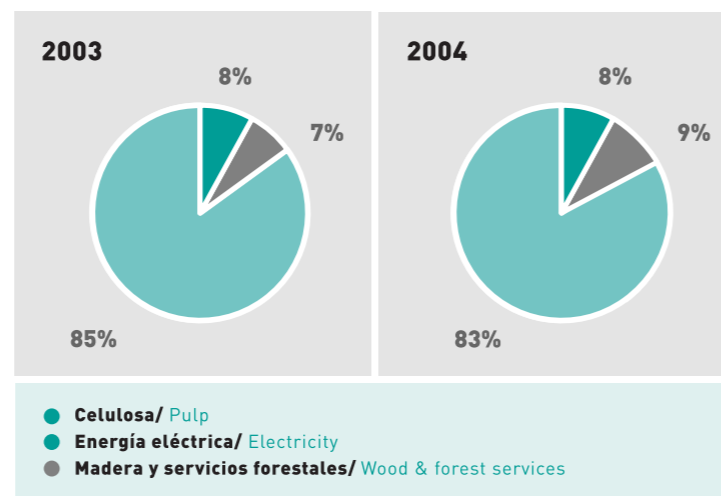
El parámetro de análisis referido al coste en dólares de la tonelada de celulosa vendida, neto de los resultados de las actividades distintas del negocio de celulosa e incluyendo amortizaciones y los resultados de las coberturas de cambio \$/€, ha sido de 391 \$/t en el ejercicio 2004 al cambio medio de 1,24 \$/€ en el periodo, con lo que se mantiene ese parámetro en los mismos niveles del ejercicio 2003, que tuvo un cambio medio de 1,13 \$/€.

El resultado financiero neto del año 2004, excluyendo coberturas, ha sido negativo por un importe de 9,2 millones de euros, reduciéndose un 18% respecto al año anterior. En cuanto al programa de coberturas \$/€, éste ha supuesto durante el ejercicio 2004 un beneficio de 57,86 millones de euros.

The weak dollar throughout 2004, with a 10% depreciation in the \$/€ parity with regard to the prior year, has led to a decrease in consolidated total sales of €470.09 million, down 2.6% on 2003 in spite of the 2.5% increase in the volume of pulp sold. ENCE's list price for eucalyptus pulp in 2004 declined 5% in euro terms as compared to the prior year, but rose by 4% in dollar terms.

Sales to third parties of forestry products, consultancy and services in the rural environment and electrical energy in 2004 amounted to €79.23 million, which is 6% higher than figures for 2003, mainly as a result of increased revenues from the third-party forestry business.

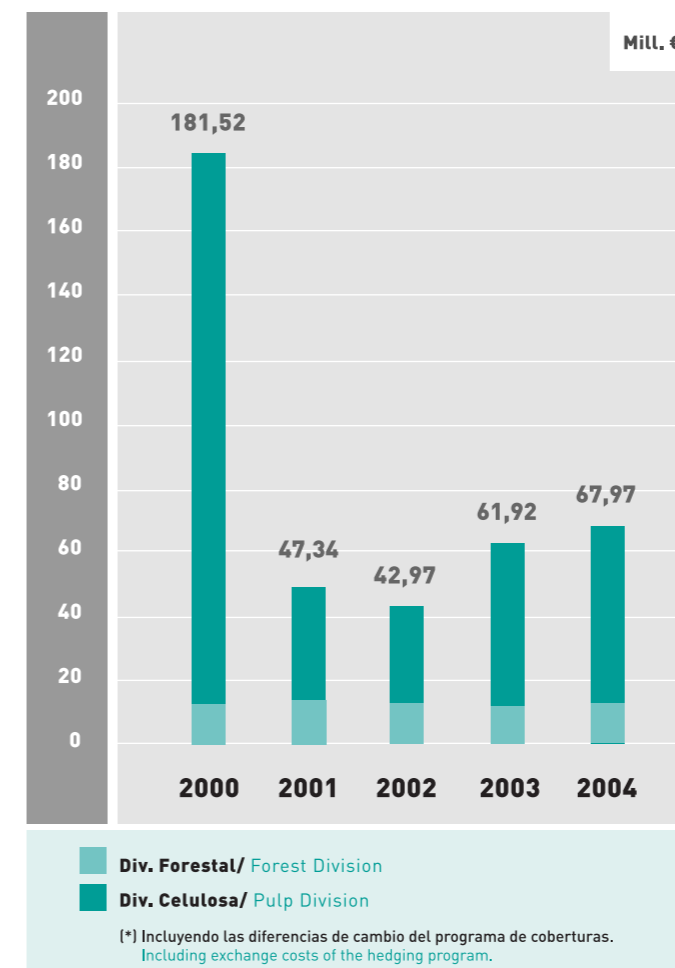
**VENTAS DEL GRUPO ENCE  
ENCE GROUP SALES**



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

Los resultados extraordinarios netos del ejercicio 2004 han sido 5,45 millones de euros positivos, derivados de la plusvalía generada por la venta de acciones propias (400.000 títulos el 24 de junio, 464.626 el 20 de septiembre y las últimas 400.000

**RESULTADO DE EXPLOTACIÓN GRUPO ENCE  
ENCE GROUP OPERATING INCOME (\*)**



The increased activity for the Group as a whole and cost improvements obtained by the pulp mills after the expansions carried out, together with better dollar prices for pulp, have offset any negative impact which may have arisen in this period. Additionally, the shielding effect of hedging programmes with regard to the significant depreciation of the dollar has permitted the generation of an operating profit of €67.97 million during 2004, including the results of \$/€ exchange rate hedges, 10% higher than the €61.92 million obtained in the prior year, while EBITDA, including hedges, rose by 9%. The accumulated operating result, including hedges, has been distributed as follows: €18.02 million in the Forest Division and €49.95 million in the Pulp Division.

The analysis parameter referring to cost in dollar per ton of pulp sold, net of results on activities other than the pulp business and including depreciation and amortisation and the results of \$/€ exchange rate hedges, was \$391/t in 2004 at an average exchange rate of \$1.24/€ in the period. Consequently, that parameter has remained stable with regard to 2003, when the average exchange rate was 1.13\$/€.

The net financial result for 2004, excluding hedges, has been a loss of €9.2 million, down 18% on the prior year. The \$/€ hedging programme in 2004 has given rise to a profit of €57.86 million.

The complete hedging programme at 31 December 2004, which extends through the last quarter of 2007 for an amount of \$72 million per quarter (\$824 million), is configured with options to sell at an average exchange rate of approximately 0.987\$/€.

Net extraordinary results for 2004 have been a profit of €5.45 million, deriving from capital gains generated on the sale of treasury stock (400,000 shares on 24 June, 464,626 on 20 September and the remaining 400,000 shares on 14 December from a total of 1,264,626 shares at the beginning of the year) which has absorbed the



acciones el 14 de diciembre de un total de 1.264.626 títulos a principios de año) que ha absorbido las indemnizaciones al personal en este año derivadas del programa en curso de rejuvenecimiento de plantilla. Esta plusvalía permite además compensar en su mayor parte el impacto en resultado neto del agotamiento de los créditos fiscales en este año, al comparar los resultados con el año anterior.

El resultado consolidado después de impuestos del año 2004 presenta un beneficio neto de 48,75 millones de euros, un 17% superior a los 41,60 millones de euros correspondiente al año anterior. Los impuestos, que vienen afectados por la distinta fiscalidad de la matriz y las filiales (créditos fiscales), han recogido, como se ha dicho, el agotamiento de la totalidad del crédito fiscal que se arrastraba desde la adquisición de Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA) en el año 1999, con lo que la carga fiscal se va aproximando a los tipos impositivos normales del Impuesto de Sociedades.

El *cash flow* operativo (beneficio neto más amortizaciones) generado durante el periodo se eleva a 96,74 millones de euros. Las inversiones en ambas divisiones han sido de 78,62 millones de euros, lo que refleja la finalización de las ampliaciones de capacidad de las fábricas de celulosa de Navia y Pontevedra y de la Terminal Logística de M´Bopicuá. En el ejercicio 2004 se han distribuido 14,52 millones de euros de dividendos.

La deuda financiera neta se sitúa a 31 de diciembre de 2004 en 277,86 millones de euros, debiendo destacarse que se ha reducido en 38 millones de euros respecto de diciembre de 2003. Las operaciones a coste muy favorable, que se han obtenido de las entidades financieras que soportaban el programa de coberturas, se ha traducido en una menor disposición del préstamo sindicado de 200 millones de euros.

Además, hay que recordar que la calidad de los inmovilizados no se corresponde con su bajo valor contable, por lo que, si bien el endeudamiento representa un 70% de los fondos propios (87% a diciembre 2003), éste supone sólo 267 euros por tonelada de capacidad de celulosa (307 euros a diciembre), que se encuentra entre los más bajos del sector.

indemnities paid to employees this year as a result of a staff rejuvenation programme. These capital gains have also offset the brunt of the impact on net profit caused by depletion of tax credits during the year, as compared with results for the prior year.

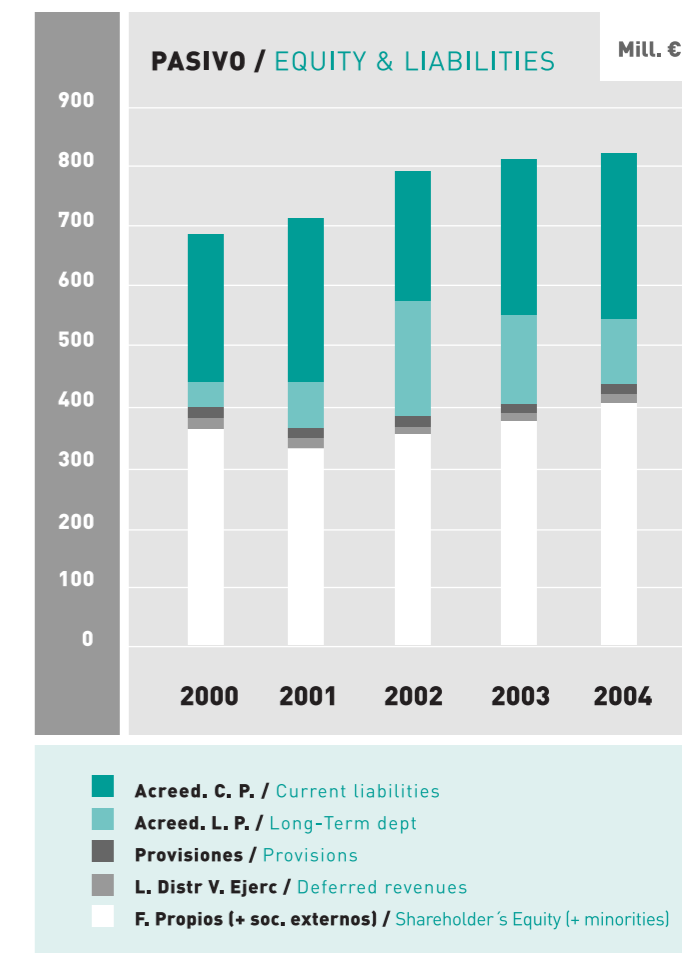
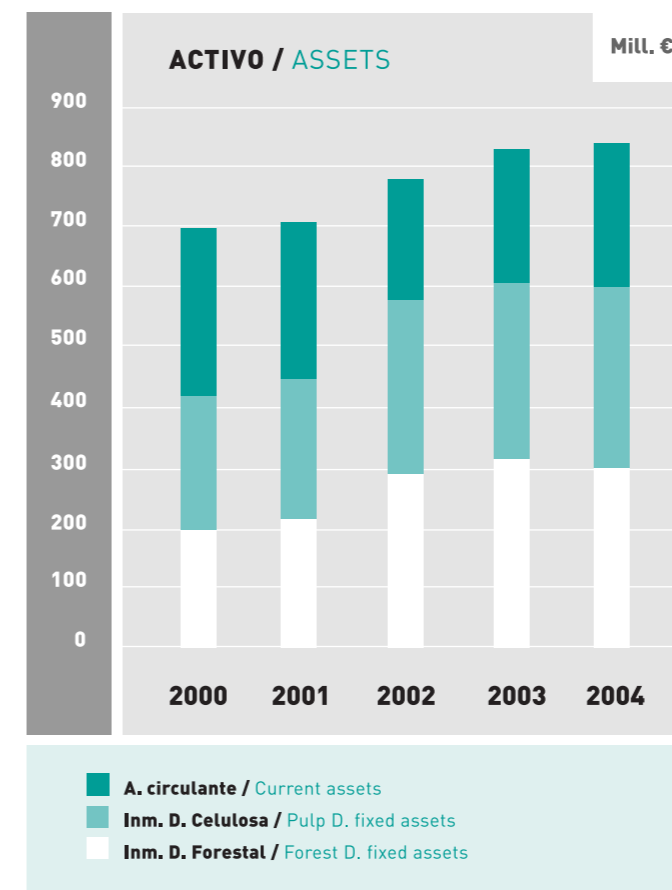
The consolidated net profit after tax for 2004 amounts to €48.75 million, 17% higher than the €41.60 million for 2003. Taxes, which are affected by the differing fiscal treatment applicable to the parent company and its subsidiaries (tax credits), reflect the depletion in full of tax credits carried since acquisition of Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA) in 1999. Consequently, the tax burden is close to the standard Corporate Income Tax rate.

Operating cash flow (net profit plus amortisation and depreciation) generated during the period amounts to €96.74 million. Investments in both divisions have totalled €78.62 million, reflecting completion of the work to expand production capacity at the pulp mills in Navia and Pontevedra and the M´Bopicuá Logistics Terminal. In 2004 dividends were distributed for €14.52 million.

Net financial debt at 31 December 2004 amounted to €277.86 million, which is €38 million lower than the figure at 31 December 2003. Operations carried out at very favourable rates, obtained from the banks backing the hedging programme, have led to lower drawdowns on the €200 million syndicated loan.

Additionally, it should be taken into consideration that the quality of fixed assets is not in line with their low book value. Consequently, although borrowings represent 70% of shareholders' equity (87% at December 2003), they account for only €267 per ton of pulp capacity (€307 at December 2003), which is among the lowest such ratios in the sector.

**COMPOSICIÓN DEL BALANCE DE SITUACIÓN  
BALANCE SHEET STRUCTURE**



**ACCIONARIADO. ENCE EN LA BOLSA**

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 una acción nueva, totalmente gratuita, por cada cinco 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 2003 la participación del Barclays-Zaragozano a un 6,50%. El 1 de enero de 2005 el *lock-up* de los accionistas de referencia desapareció. El 26 de enero de 2005 Barclays vendió su participación a Alcor Holding.

En 2004 ENCE liquidó su autocartera mediante venta de acciones propias: 400.000 títulos el 24 de junio, 464.626 el 20 de septiembre y las últimas 400.000 acciones el 14 de diciembre de un total de 1.264.626 títulos a principios de 2004. Entre diciembre de 2004 y enero de 2005 Portucel dejó de ser accionista (tenía un 8%).

**SHAREHOLDER'S STRUCTURE. ENCE ON THE STOCK EXCHANGE**

The share capital of the Company is currently represented by 25,470,000 bearer shares with a par value of €4.50. The shares of Grupo Empresarial ENCE, S.A. are listed on the Spanish Stock Exchange's Automated Trading System.

In October 2000 a paid-up capital increase was carried out in the proportion of one new share, completely free of charge, for every five old shares; representing a 20% increase in the total number of shares. In July 2001 the Company was privatised in full, and the shareholders had a core reference group made up by Caixa Galicia, Banco Zaragozano (now Barclays) and Bankinter.

After a partial bid (23 December 2002 to 23 January 2003) carried out by Caixa Galicia and Banco Zaragozano, this core shareholder reference group increased its stake from 24.99% to 33.76% (Caixa Galicia with 17.69%; Banco Zaragozano with 9.57% and Bankinter with 6.50%), and on 22 December 2003 reduced the interest held by Barclays-Zaragozano by 6.50%. On 1 January 2005 the lock-up for reference shareholders disappeared. On 26 January 2005 Barclays sold its shareholding to Alcor Holding.

In 2004 ENCE sold off its treasury stock portfolio: selling 400,000 shares on 24 June, 464,626 on 20 September and the remaining 400,000 on 14 December from a total of 1,264,626 shares at the beginning of 2004. Between December 2004 and January 2005 Portucel, which held an 8% stake, ceased to be a shareholder.

Tras estas operaciones los accionistas con participación mayor del 5% son Caixa Galicia, un 17,69%; Alcor Holding, un 10,01%; Bankinter, un 6,50%; Cajastur, un 5,77% y Atalaya Inversiones, un 5,01%.

Otra participación importante conocida es Carisa (Cía. Andaluza de Rentas e Inversiones) con un 3%. El resto se distribuye entre accionistas privados y fondos institucionales, tanto nacionales como extranjeros.

El 25 de marzo de 2004 se repartió un segundo dividendo a cuenta de 0,22 euros por acción y el 23 de junio de 2004 un dividendo complementario de 0,11 euros por acción (que supuso un dividendo total de 0,55 euros con cargo a los resultados del ejercicio 2003). El 14 de julio de 2004 y el 15 de octubre de 2004 se pagaron sendos dividendos a cuenta de los resultados de 2004 de 0,12 euros por acción. Por lo tanto, durante el año se pagaron cuatro dividendos que sumaron 0,57 euros por acción.

Durante el año 2004 la acción ha acumulado un magnífico comportamiento, alcanzando el mayor cambio medio anual registrado nunca, 21,93 euros (15,42 euros para todo el pasado año 2003), con un mínimo de 17,00 euros (en enero) y un máximo histórico de 24,30 euros (en abril). El valor cerró el año en 22,53 euros con una potente apreciación del 31,4% y un comportamiento muy destacado respecto a las empresas de su sector en Europa. El índice Ibex-35 se apreció

After these operations, the shareholders currently with an interest of more than 5% are Caixa Galicia with 17.69%; Alcor Holding with 10.01%; Bankinter with 6.50%; Cajastur with 5.77% and Atalaya Inversiones with 5.01%.

Another important stake which is known is that held by Carisa (Cía. Andaluza de Rentas e Inversiones) with 3%. The remainder of the share capital is distributed among private shareholders and institutional funds, both domestic and foreign.

On 25 March 2004 a second interim dividend of €0.22 per share was distributed and on 23 June 2004 a complementary dividend of €0.11 per share (representing a total dividend of €0.55 with a charge to results for 2003). On 14 July 2004 and 15 October 2004 dividends on account of profit for 2004 were distributed at €0.12 per share. Accordingly, four dividends were paid out during the year for a total of €0.57 per share.

Share performance during 2004 has been magnificent, reaching a record average annual quotation of €21.93 (€15.42 for 2003 as a whole), with a minimum of €17.00 (in January) and a historic maximum of €24.30 (in April). The share closed the year at €22.53 with a gain of 31.4% and considerably outperformed other companies in its sector in Europe. The Ibex-35 index rose by 17.4% in a



un positivo 17,4% en un entorno mixto de recuperación e incertidumbres macroeconómicas.

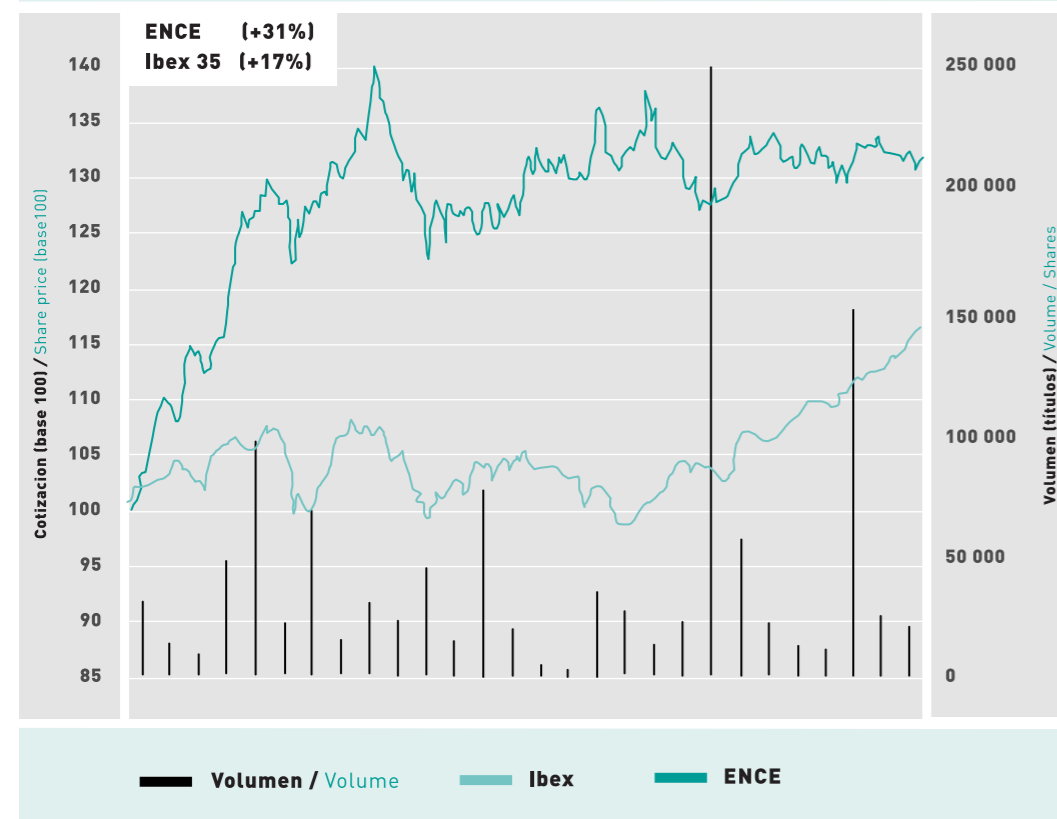
La liquidez media anual del año 2004 queda en 63.716 títulos diarios. En el año se negociaron 15,99 millones de títulos por un valor de 348,61 millones de euros.

mixed environment of recovery and macroeconomic uncertainty.

The average trading volume in 2004 stood at 63,716 shares a day. During the year 15.99 million shares were traded for a value of €348.61 million.

**COMPORTAMIENTO BURSÁTIL**  
**STOCK MARKET PERFORMANCE**

De 30/12/03 a 30/12/04 / From 12/30/03 to 12/30/04



**COMPORTAMIENTO BURSÁTIL DE ENCE, ALGUNAS EMPRESAS DEL SECTOR Y LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES.**  
**STOCK MARKET PERFORMANCE OF ENCE, SOME COMPANIES IN THE SECTOR AND MAIN STOCK MARKET INDICES.**

	COTIZACIÓN 31/12/2004 SHARE PRICE 12/31/2004	% VAR 04/03	COTIZACIÓN 31/12/2004 SHARE PRICE 12/31/2004	% VAR 04/03
<b>EE UU - CANADÁ</b> <b>USA - CANADA</b>			<b>SCANDINAVIA Y OTROS</b> <b>SCANDINAVIA AND OTHERS</b>	
BOWATER (\$)	44,1	-5%	NORSKE SKOG (Nkr)	131,0 3%
GEORGIA PACIFIC (\$)	37,8	23%	UPM KYMMENE (FMk)	16,4 8%
INT'L PAPER (\$)	42,0	-3%	STORA ENSO (FMk)	11,3 6%
WEYERHAEUSER (\$)	67,3	5%	ROTTNEROS (SKr)	7,6 -12%
SMURFIT (\$)	18,8	1%	HOLMEN (SKr)	230,0 -10%
ABITIBI CONS. (CAD)	8,3	-20%	M-REAL (FMk)	4,7 -33%
DOMTAR (CAD)	14,5	-11%	PORTUCEL (EUR)	1,4 2%
WEST FRASER (CAD)	47,4	25%	SCA (EUR)	292,5 13%
			SAPPI (ZAr)	8.304,0 -9%
<b>BRASIL</b>			<b>ENCE (EUR)</b>	<b>22,5 31%</b>
ARACRUZ (\$)	37,7	8%		
VOTORANTIM (\$)	16,5	-48%		

	COTIZACIÓN 31/12/2004 SHARE PRICE 12/31/2004	% VAR 04/03
IBEX	9.080,8	17%
EUROSTOXX 50	2.951,2	7%
BOVESPA	26.196,3	18%
S&P 500	1.213,6	9%
DOW JONES	10.800,3	3%



GRUPO EMPRESARIAL ENCE S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES.  
INFORME DE AUDITORÍA Y CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS  
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2004.

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. AND SUBSIDIARIES.  
CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED  
DECEMBER 31, 2004, AND AUDITORS' REPORT.



# Deloitte.

Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1  
Torre Picasso  
28020 Madrid  
España

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

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

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

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Grupo Empresarial ENCE, S.A., y Sociedades Dependientes, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2004, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo correspondiente al ejercicio 2004 no ha incluido el examen de las cuentas anuales de Celulosas de Asturias, S.A., Grupo Eufores, Norfor, S.A., Norfor Maderas, S.A., Iberflorestal, S.A., Técnica Forestal Mecanizada, S.L. y Eucalipto de Pontevedra, S.A., cuya participación en los activos y cifra de negocios consolidados atribuibles al grupo ENCE es de un 42% y 5% respectivamente. Asimismo, la aportación de dichas sociedades a las reservas y a los resultados netos consolidados se indica en las Notas 10 y 16 de la memoria adjunta. Las mencionadas cuentas anuales han sido auditadas por otros auditores (véase Nota 1) y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas de Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes se basa, en lo relativo a dichas sociedades, únicamente en los respectivos informes de auditoría de dichos auditores.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Con fecha 24 de marzo de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 en el que, en base a nuestra auditoría y a los informes de otros auditores, expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de otros auditores, tal como se indica en el párrafo 1 anterior, las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2004 expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

Deloitte, S.L., inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 13.650, folio 188, sección 8, hoja M54814, inscripción 36, C.I.F.: B-79104489. Domicilio Social: Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, Torre Picasso - 28020 Madrid

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2004 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades consolidadas.

DELOITTE

Inscrita en el R.O.A.C nº S0692



Manuel del Olmo

31 de marzo de 2005

**Deloitte.**

Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1  
Torre Picasso  
28020 Madrid  
España

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

*Translation of a report originally issued in Spanish based on our work performed in accordance with generally accepted auditing standards in Spain. In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.*

#### AUDITORS' REPORT ON CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

To the Shareholders of  
Grupo Empresarial ENCE, S.A.

1. We have audited the consolidated financial statements of Grupo Empresarial ENCE, S.A. and Subsidiaries comprising the consolidated balance sheet as of December 31, 2004, and the related consolidated statement of income and notes to consolidated financial statements for the year then ended. The preparation of these consolidated financial statements is the responsibility of the Parent Company's directors. Our responsibility is to express an opinion on the consolidated financial statements taken as a whole based on our audit work performed in accordance with generally accepted auditing standards, which require examination, by means of selective tests, of the documentation supporting the consolidated financial statements and evaluation of their presentation, of the accounting principles applied and of the estimates made. Our work relating to 2004 did not include an examination of the financial statements of Celulosas de Asturias, S.A., the Eufores Group, Norfor, S.A., Norfor Maderas, S.A., Iberflorestal, S.A., Técnica Forestal Mecanizada, S.L. and Eucalipto de Pontevedra, S.A., which accounted for 42% and 5% of the consolidated assets and net sales attributable to the ENCE Group, respectively. Also, the contribution of these companies to reserves and consolidated net income is disclosed in Notes 10 and 16 to the consolidated financial statements referred to above. The financial statements of these companies were audited by other auditors (see Note 1) and our opinion as expressed in this report on the consolidated financial statements of Grupo Empresarial ENCE, S.A. and Subsidiaries is based, with respect to these companies, solely on their respective auditors' reports.
2. As required by Spanish corporate law, for comparison purposes the directors present, in addition to the 2004 figures for each item in the consolidated balance sheet and consolidated statements of income and of changes in financial position, the figures for 2003. Our opinion refers only to the 2004 consolidated financial statements. Our auditors' report dated March 24, 2004, on the 2003 consolidated financial statements contained an unqualified opinion based on our audit and on the reports of the other auditors.
3. In our opinion, based on our audit and on the reports of other auditors, as indicated in paragraph 1 above, the consolidated financial statements for 2004 referred to above present, in all material respects, a true and fair view of the net worth and financial position of Grupo Empresarial ENCE, S.A. and Subsidiaries as of December 31, 2004, and of the results of their operations and of the funds obtained and applied by them in the year then ended, and contain the required information, sufficient for their proper interpretation and comprehension, in conformity with generally accepted accounting principles and standards applied on a basis consistent with that of the previous year.

Deloitte, S.L. inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 13.650, folio 188, sección 8, hoja M-54414.  
Inscripción 56, C.I.F.: B-79104465. Domicilio Social: Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, Torre Picasso - 28020 Madrid

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu

- 2 -

4. The accompanying consolidated management report for 2004 contains the explanations which the directors consider appropriate about the Group's situation, the evolution of its business and other matters, but is not an integral part of the consolidated financial statements. We have checked that the accounting information in the consolidated management report is consistent with that contained in the consolidated financial statements for 2004. Our work as auditors was confined to checking the consolidated management report with the aforementioned scope, and did not include a review of any information other than that drawn from the accounting records of the consolidated companies.

DELOITTE

Registered in ROAC under no. S0692



Manuel del Olmo

March 31, 2005



**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO CONSOLIDADO)**  
**BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003.**  
**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. AND SUBSIDIARIES (CONSOLIDATED GROUP)**  
**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS AS OF DECEMBER 31, 2004 AND 2003.**

	Miles de euros / Thousands of euros			
<b>ACTIVO ASSETS</b>	31/12/04	12/31/04	31/12/03	12/31/03
<b>INMOVILIZADO: FIXED AND OTHER NONCURRENT ASSETS:</b>				
Gastos de establecimiento <i>Start-up expenses</i>		787		1.352
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 6) <i>Intangible assets (Note 6)</i>		16.671		13.767
Bienes y derechos inmateriales <i>Intangible assets and rights</i>		39.694		32.760
Provisiones y amortizaciones <i>Allowances and accumulated amortization</i>		(23.023)		(18.993)
<b>Inmovilizaciones materiales (Nota 7) <i>Tangible fixed assets (Note 7)</i></b>		<b>573.761</b>		<b>554.005</b>
Terrenos y construcciones <i>Land and structures</i>		418.262		380.163
Instalaciones técnicas y maquinaria <i>Plant and machinery</i>		654.793		624.049
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario <i>Other fixtures, tools and furniture</i>		25.564		22.214
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso <i>Advances and construction in progress</i>		8.627		18.561
Amortizaciones y agotamiento de reserva forestal <i>Accumulated depreciation and depletion of forestry reserve</i>		(533.485)		(490.982)
<b>Inmovilizaciones financieras <i>Long-term investments</i></b>		<b>1.789</b>		<b>1.555</b>
Cartera de valores a largo plazo (Nota 8) <i>Long-term investment securities (Note 8)</i>		806		816
Otros créditos a largo plazo <i>Other long-term loans</i>		1.622		1.397
Provisiones (Nota 8) <i>Allowances (Note 8)</i>		(639)		(658)
<b>Acciones Sociedad Dominante (Nota 5-f) <i>Parent Company shares (Note 5-f)</i></b>		<b>-</b>		<b>17.728</b>
<b>Total inmovilizado <i>Total fixed and other noncurrent assets</i></b>		<b>593.008</b>		<b>588.407</b>
<b>GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS <i>DEFERRED CHARGES</i></b>		<b>1.187</b>		<b>1.796</b>
<b>ACTIVO CIRCULANTE: <i>CURRENT ASSETS:</i></b>				
Existencias (Notas 9 y 5-g) <i>Inventories (Notes 9 and 5-g)</i>		83.606		83.656
Deudores (Nota 4-c) <i>Accounts receivable (Note 4-c)</i>		125.414		125.941
Clientes por ventas y servicios <i>Trade receivables for sales and services</i>		93.542		97.459
Otros deudores <i>Other accounts receivable</i>		33.824		30.554
Provisiones <i>Allowances</i>		(1.952)		(2.072)
<b>Inversiones financieras temporales <i>Short-term investments</i></b>		<b>2.291</b>		<b>992</b>
Tesorería <i>Cash</i>		11.527		7.344
Ajustes por periodificación <i>Accrual accounts</i>		1.752		2.122
<b>Total activo circulante <i>Total current assets</i></b>		<b>224.590</b>		<b>220.055</b>
<b>TOTAL ACTIVO <i>TOTAL ASSETS</i></b>		<b>818.785</b>		<b>810.258</b>

	Miles de euros / Thousands of euros			
<b>PASIVO SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES</b>	31/12/04	12/31/04	31/12/03	12/31/03
<b>FONDOS PROPIOS (Nota 10): <i>SHAREHOLDERS' EQUITY (Note 10)</i></b>				
Capital suscrito <i>Capital stock</i>		114.615		114.615
Prima de emisión de acciones <i>Additional paid-in capital</i>		31.937		31.937
<b>Otras reservas de la Sociedad Dominante <i>Other reserves of the Parent Company</i></b>		<b>115.672</b>		<b>111.953</b>
Reserva legal <i>Legal reserve</i>		22.923		22.923
Reservas distribuibles <i>Unrestricted reserves</i>		92.749		71.302
Reserva acciones propias <i>Reserve for treasury stock</i>		-		17.728
<b>Reservas integración global <i>Reserves at fully consolidated companies</i></b>		<b>94.342</b>		<b>70.441</b>
<b>Pérdidas y ganancias Sociedad Dominante <i>Income attributable to the Parent Company</i></b>		<b>48.747</b>		<b>41.604</b>
Pérdidas y ganancias consolidadas <i>Consolidated income</i>		48.747		41.604
<b>Dividendo a cuenta <i>Interim dividend</i></b>		<b>(9.169)</b>		<b>(5.603)</b>
<b>Total fondos propios <i>Total shareholders' equity</i></b>		<b>396.144</b>		<b>364.947</b>
<b>SOCIOS EXTERNOS <i>MINORITY INTERESTS</i></b>		<b>1.635</b>		<b>-</b>
<b>INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (Notas 11 y 5-h) <i>DEFERRED REVENUES (Notes 11 and 5-h)</i></b>		<b>13.168</b>		<b>17.448</b>
<b>PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 12) <i>PROVISIONS FOR CONTINGENCIES AND EXPENSES (Note 12)</i></b>		<b>8.861</b>		<b>13.256</b>
<b>ACREEDORES A LARGO PLAZO: <i>LONG-TERM DEBT:</i></b>				
Deudas con entidades de crédito (Nota 13) <i>Payable to credit institutions (Note 13)</i>		111.627		145.658
Otros acreedores a largo plazo <i>Other long-term payables</i>		333		423
<b>Total acreedores a largo plazo <i>Total long-term debt</i></b>		<b>111.960</b>		<b>146.081</b>
<b>ACREEDORES A CORTO PLAZO: <i>CURRENT LIABILITIES:</i></b>				
Deudas con entidades de crédito (Nota 13) <i>Payable to credit institutions (Note 13)</i>		179.716		178.374
Acreedores comerciales <i>Trade accounts payable</i>		78.664		65.668
Otras deudas no comerciales (Nota 4-c) <i>Other nontrade payables (Note 4-c)</i>		28.085		24.226
Provisiones operaciones de tráfico <i>Operating allowances</i>		295		11
Ajustes por periodificación <i>Accrual accounts</i>		257		247
<b>Total acreedores a corto plazo <i>Total current liabilities</i></b>		<b>287.017</b>		<b>268.526</b>
<b>TOTAL PASIVO <i>TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES</i></b>		<b>818.785</b>		<b>810.258</b>

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de estos balances de situación consolidados.  
The accompanying Notes 1 to 22 are an integral part of these consolidated balance sheets.

**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO CONSOLIDADO)**  
**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS.**  
**CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003.**  
**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. AND SUBSIDIARIES (CONSOLIDATED GROUP)**  
**CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2004 AND 2003.**

	Miles de euros / Thousands of euros	
	Ejercicio 2004 Year 2004	Ejercicio 2003 Year 2003
<b>DEBE DEBIT</b>		
<b>GASTOS: EXPENSES:</b>		
Aprovisionamientos (Nota 16-a) <i>Procurements (Note 16-a)</i>	235.893	251.367
Gastos de personal <i>Personnel expenses</i>	84.491	81.493
Sueldos, salarios y similares <i>Wages, salaries and similar expenses</i>	65.259	62.819
Cargas sociales <i>Employee welfare expenses</i>	19.232	18.674
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado <i>Depreciation and amortization expense</i>	47.997	44.876
Variación de las provisiones de tráfico <i>Variation in operating allowances</i>	664	974
Otros gastos de explotación <i>Other operating expenses</i>	120.651	101.778
<b>Beneficios de explotación <i>Operating income</i></b>	<b>10.108</b>	<b>27.728</b>
Otros gastos financieros (Nota 13) <i>Other financial expenses (Note 13)</i>	11.994	12.912
Pérdidas de inversiones financieras temporales <i>Losses on short-term investments</i>	-	-
Variación provisiones inversiones financieras <i>Variation in investment valuation allowances</i>	-	-
Diferencias negativas de cambio <i>Exchange losses</i>	-	831
Resultados negativos de conversión <i>Translation losses</i>	-	236
<b>Resultados financieros positivos <i>Financial income</i></b>	<b>48.629</b>	<b>22.869</b>
<b>Beneficios de las actividades ordinarias <i>Income from ordinary activities</i></b>	<b>58.737</b>	<b>50.597</b>
Pérdidas procedentes del inmovilizado <i>Losses on fixed assets</i>	400	926
Variación provisión inmovilizado material e inmaterial <i>Variation in intangible asset and tangible fixed asset allowances</i>	-	9
Pérdidas enajenación participación integración global o proporcional <i>Losses on disposal of investments in fully or proportionally consolidated companies</i>	-	-
Gastos y pérdidas extraordinarios (Nota 16-f) <i>Extraordinary expenses and losses (Note 16-f)</i>	17.091	8.324
<b>Resultados extraordinarios positivos <i>Extraordinary income</i></b>	<b>5.456</b>	<b>-</b>
<b>Beneficios antes de impuestos <i>Income before taxes</i></b>	<b>64.193</b>	<b>47.063</b>
Impuesto sobre sociedades (Nota 14) <i>Corporate income tax (Note 14)</i>	15.597	6.182
<b>Beneficio del ejercicio <i>Consolidated income for the year</i></b>	<b>48.596</b>	<b>40.881</b>
Resultado atribuido a socios externos <i>Income attributed to minority interests</i>	(151)	(723)
<b>Resultado ejercicio Sociedad dominante (Beneficio) <i>Income for the year attributed to the Parent Company</i></b>	<b>48.747</b>	<b>41.604</b>

	Miles de euros / Thousands of euros	
	Ejercicio 2004 Year 2004	Ejercicio 2003 Year 2003
<b>HABER CREDIT</b>		
<b>INGRESOS: REVENUES:</b>		
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 16-b) <i>Net sales (Note 16-b)</i>	470.094	482.773
Aumento existencias productos terminados <i>Increase in finished goods inventories</i>	1.507	159
Trabajos efectuados por el Grupo para inmovilizado (Notas 5-e y 16-c) <i>Capitalized expenses of Group work on fixed assets (Notes 5-e and 16-c)</i>	26.300	22.867
Otros ingresos de explotación <i>Other operating revenues</i>	1.903	2.417
<b>Pérdidas de explotación <i>Operating loss</i></b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Ingresos participación en capital e inversiones financieras temporales <i>Revenues from equity investments and short-term investments</i>	575	648
Otros intereses e ingresos asimilados <i>Other interest and similar revenues</i>	401	427
Beneficios de inversiones financieras temporales <i>Gains on short-term investments</i>	306	-
Diferencias positivas de cambio (Nota 13) <i>Exchange gains (Note 13)</i>	58.282	35.666
Resultados positivos de conversión <i>Translation gains</i>	1.059	107
<b>Resultados financieros negativos <i>Financial loss</i></b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Pérdidas de las actividades ordinarias <i>Loss on ordinary activities</i></b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Beneficios procedentes de inmovilizado <i>Gains on fixed assets</i>	2.855	761
Beneficios enajenación empresas asociadas <i>Gains on disposals of investments in associated companies</i>	99	178
Beneficios Acciones Sociedad Dominante (Nota- 5f) <i>Gains on transactions involving Parent Company shares (Note 5-f)</i>	9.592	-
Subvenciones capital transferidas (Nota 11) <i>Capital subsidies transferred to income (Note 11)</i>	1.799	1.697
Ingresos extraordinarios (Nota 16-g) <i>Extraordinary revenues</i>	8.602	3.089
<b>Resultados extraordinarios negativos <i>Extraordinary loss</i></b>	<b>-</b>	<b>3.534</b>
<b>Pérdida antes de impuestos <i>Loss before taxes</i></b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultado del ejercicio (Pérdida) <i>Loss for the year</i></b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de estas cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas.  
The accompanying Notes 1 to 22 are an integral part of these consolidated statements of income.

**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**  
**MEMORIA CONSOLIDADA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004**  
**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. AND SUBSIDIARIES**  
**NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2004**

**1. SOCIEDADES DEL GRUPO**

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

**1. Grupo Empresarial Ence, S.A. (ENCE)**

Avenida de Burgos, nº 8 B. Madrid.

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

- *Cuentas auditadas por Deloitte.*

**2. Celulosa Energía, S.L.**

Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. Huelva.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación al 31 de diciembre de 2004 asciende a 3.756 miles de euros.

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

- *Cuentas auditadas por Deloitte.*

**3. Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA)**

Armental, s/n. Navia (Asturias).

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 41.680 miles de euros.

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

- *Cuentas auditadas por C.T.A. Auditores.*

**4. Silvasur Agroforestal, S.A. (antes Ibersilva S.A.).**

Avenida de Andalucía, s/n. Huelva.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 40.761 miles de euros.

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

- *Cuentas auditadas por Deloitte.*

**1. GROUP COMPANIES**

The fully consolidated Group companies and related information thereon are as follows:

**1. Grupo Empresarial Ence, S.A. (ENCE)**

Avenida de Burgos, nº 8 B. Madrid

The company engages in the manufacture and marketing of cellulose pulp and the related by-products.

- *Its financial statements are audited by Deloitte.*

**2. Celulosa Energía, S.L.**

Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. Huelva.

This company is a wholly-owned investee of the ENCE Group's Parent Company. The holding amounted to €3,756 thousand as of December 31, 2004.

It engages in the management and operation of electricity generating facilities at ENCE's plant and the marketing of the energy resources generated.

- *Its financial statements are audited by Deloitte.*

**3. Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA)**

Armental, s/n. Navia (Asturias).

This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent Company. The holding amounted to €41,680 thousand as of December 31, 2004.

It engages in the manufacture and marketing of cellulose pulp and the related by-products.

- *Its financial statements are audited by C.T.A. Auditores.*

**4. Silvasur Agroforestal, S.A. (formerly Ibersilva S.A.).**

Avenida de Andalucía, s/n. Huelva.

This company is a wholly-owned investee of the ENCE Group's Parent Company. The holding amounted to €40,761 thousand as of December 31, 2004.

As a forestry services company, Ibersilva, S.A.'s corporate purpose consists of the performance of forestry and forestation work, the study and performance of specialized products and services, the corporate development and marketing of all manner of forestry products and the related derivatives and by-products, and all lawful commercial transactions or undertakings directly or indirectly related with these activities.

- *Its financial statements are audited by Deloitte.*

**5. Ibersilva Servicios**

Avenida de Alemania, 9. Huelva.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Silvasur Agroforestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 0 euros por encontrarse totalmente provisionada.

Su actividad es la realización de obras y proyectos forestales, medioambientales, agrícolas, ganaderos, hidráulicos e hidrológicos.

- *Cuentas auditadas por Deloitte.*

**6. Norte Forestal, S.A. (NORFOR)**

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 7.974 miles de euros.

Su objeto social es la explotación de bosques, trabajos de forestación y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal, la preparación y transformación de productos forestales, la explotación mercantil y comercialización de productos forestales, sus derivados y subproductos así como la realización de estudios y proyectos forestales.

- *Cuentas auditadas por C.T.A. Auditores.*

**7. Norfor Maderas**

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Norfor, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 601 miles de euros.

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

- *Cuentas auditadas por C.T.A. Auditores.*

**8. Técnica Forestal Mecanizada, S.L. (TECFORM)**

Avenida de Andalucía, 4. Huelva.

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

**5. Ibersilva Servicios**

Avenida de Alemania, 9. Huelva.

This company is a wholly-owned investee of Silvasur Agroforestal, S.A. The holding amounted to €0 as of December 31, 2004, since an allowance had been recorded for the full amount thereof.

It engages in the performance of forestry, environmental, agricultural, livestock breeding, hydraulic and hydrological work and projects.

- *Its financial statements are audited by Deloitte.*

**6. Norte Forestal, S.A. (NORFOR)**

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

This company is a wholly-owned investee of the ENCE Group's Parent Company. The holding amounted to €7,974 thousand as of December 31, 2004. Norte Forestal, S.A. engages in forestry and forestation work, the performance of specialized forestry work and services, the preparation and processing of forestry products, the corporate development and marketing of forestry products and the related derivatives and by-products, and the performance of forestry studies and projects.

- *Its financial statements are audited by C.T.A. Auditores.*

**7. Norfor Maderas**

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

This company is a wholly-owned investee of Norfor S.A. The holding amounted to €601 thousand as of December 31, 2004.

This company engages in forestry and forestation work, the performance of specialized forestry work and services, the preparation and processing of forestry products, including the processing-machining of wood in its different phases, and the corporate development and marketing of forestry products in all manner of forestry production and of the related by-products at any stage of production thereof.

- *Its financial statements are audited by C.T.A. Auditores.*

**8. Técnica Forestal Mecanizada, S.L. (TECFORM)**

Avenida de Andalucía, 4. Huelva.

This company is a wholly-owned investee of Silvasur Agroforestal, S.A. The holding amounted to €978 thousand as of December 31, 2004, net of an allowance of €271 thousand.



una provisión de 271 miles de euros. Su actividad es la fabricación, comercialización y venta de toda clase de maquinaria forestal y de obras públicas.

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

### 9. Eucalipto de Pontevedra, S.A.

Carretera Barbado, s/n. Pontecaldelas. Pontevedra.

Sociedad participada en un 75,98% por la Sociedad Norte Forestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 3.631 miles de euros, neto de una provisión de 6.203 miles de euros. Su objetivo social es la transformación de madera sólida en tablero.

- *Cuentas auditadas por C.T.A. Auditores.*

### 10. Iberflorestal

Rua Antonio Feijó, 7. Odivelas (Portugal).

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad NORFOR. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 55 miles de euros.

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

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

### 11. Eufores, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay)

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

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

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

### 12. Las Pléyades Uruguay, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

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

Actualmente sin actividad.

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

*It engages in the manufacture, marketing and sale of all manner of machinery for use in forestry and public works.*

- *Its financial statements are audited by AF y MC Auditores, S.A.*

### 9. Eucalipto de Pontevedra, S.A.

Carretera Barbado, s/n. Pontecaldelas. Pontevedra.

*This company is 75.98% owned by Norte Forestal, S.A.*

*The holding amounted to €3,631 thousand as of December 31, 2004, net of an allowance of €6,203 thousand. Its corporate purpose is the transformation of solid wood into board.*

- *Its financial statements are audited by C.T.A. Auditores.*

### 10. Iberflorestal

Rua Antonio Feijó, 7. Odivelas (Portugal).

*This company is a wholly-owned investee of NORFOR.*

*The holding amounted to €55 thousand as of December 31, 2004.*

*It engages in the purchase and sale of untreated wood.*

- *Its financial statements are audited by Maia, Mesquita & Asociados, Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.*

### 11. Eufores, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

*This company is a wholly-owned investee of the ENCE Group's Parent Company. The holding amounted to €62,857 thousand as of December 31, 2004, net of allowances.*

*Its corporate purpose is the performance of forestry and forestation work, the performance of specialized forestry work and services, the preparation and processing of forestry products and the corporate development and marketing of forestry products.*

- *Its financial statements are audited by Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.*

### 12. Las Pléyades Uruguay, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

*This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A.*

*The holding amounted to €0 as of December 31, 2004. It is currently inactive.*

- *Its financial statements are audited by Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.*

### 13. Las Pléyades, SAFI

Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

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

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

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

### 14. Madera Aserradas del Litoral, S.A. y Maderas M'Bopicuá, S.A.

Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

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

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

- *Cuentas auditadas por Tea Deloitte & Touche.*

### 15. Terminal Logística e Industrial M'Bopicuá, S.A.

Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

Sociedad participada en un 100% por Eufores, S.A.

El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 10.917 miles de euros.

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

- *Cuentas auditadas por Tea Deloitte & Touche.*

### 16. Celulosas de M'Bopicuá, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

Sociedad participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 2.000 euros.

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

#### 1. Tisú de Lourizán, S.L.

Asentamiento de Lourizán s/n. Pontevedra.

### 13. Las Pléyades, SAFI

Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

*This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A.*

*The holding amounted to €57 thousand as of December 31, 2004. This financial investment company performs triangulation transactions, buying wood in Chile for subsequent dispatch to Spain.*

- *Its financial statements are audited by Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.*

### 14. Madera Aserradas del Litoral, S.A. and Maderas M'Bopicuá, S.A.

Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

*These companies are owned by Eufores, S.A. 99.8344% and 100%, respectively. The holdings in the two companies totaled €2,868 thousand as of December 31, 2004.*

*These companies engage in the sawing of wood to obtain board and in the manufacture of finished goods from boards from the sawmill.*

- *Its financial statements are audited by Tea Deloitte & Touche.*

### 15. Terminal Logística e Industrial M'Bopicuá, S.A.

Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

*This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A.*

*The holding amounted to €10,917 thousand as of December 31, 2004. Its corporate purpose is the promotion and development of the M'Bopicuá industrial park in Uruguay.*

- *Its financial statements are audited by Tea Deloitte & Touche.*

### 16. Celulosas de M'Bopicuá, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

*This company is a wholly-owned investee of the Ence Group's Parent Company. The holding amounted to €2 thousand as of December 31, 2004.*

The Group companies excluded from the scope of consolidation due to their scant materiality with respect to the consolidable group and the related information thereon are as follows:

#### 1. Tisú de Lourizán, S.L.

Asentamiento de Lourizán s/n. Pontevedra.

Sociedad constituida en el ejercicio 2003 y participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 3.000 euros.

### 2. *Electricidad de Navia Asturias, S.L.*

Armental s/n. (Navia) Asturias.

Sociedad constituida en el ejercicio 2003 y participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 3.000 euros.

### 3. *Encell Limited*

Marie Cottage, 14 Chapel Street, Billericay, Essex (U.K.).

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

This company was formed in 2003 and is a wholly-owned investee of the Ence Group's Parent Company. The holding amounted to €3 thousand as of December 31, 2004.

### 2. *Electricidad de Navia Asturias, S.L.*

Armental s/n. (Navia) Asturias.

This company was formed in 2003 and is a wholly-owned investee of the Ence Group's Parent Company. The holding amounted to €3 thousand as of December 31, 2004.

### 3. *Encell Limited*

Marie Cottage, 14 Chapel Street, Billericay, Essex (U.K.).

This company is a wholly-owned investee of the Ence Group's Parent Company. The holding amounted to €28 thousand as of December 31, 2004.

## 2. SOCIEDADES ASOCIADAS

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

Sociedad participada en un 40% por la Sociedad Silvasur Agroforestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2004 asciende a 21 miles de euros.

## 3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

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

	Miles de euros / Thousands of euros
Resultado del año <i>Income for the year</i>	<b>34.249</b>
Primer dividendo a cuenta acordado el 29-06-04 <i>First interim dividend declared on 06/29/04</i>	3.056
Segundo dividendo a cuenta acordado el 30-09-04 <i>Second interim dividend declared on 09/30/04</i>	3.056
Tercer dividendo a cuenta acordado el 22-12-04 <i>Third interim dividend declared on 12/22/04</i>	3.057
Dividendo complementario <i>Final dividend</i>	7.641
Reserva voluntaria <i>Voluntary reserve</i>	17.439
	<b>34.249</b>

## 2. ASSOCIATED COMPANY

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

This company is 40% owned by Silvasur Agroforestal, S.A. The holding amounted to €21 thousand as of December 31, 2004.

## 3. DISTRIBUTION OF THE PARENT COMPANY'S INCOME

The Parent Company's Board of Directors will propose to the Shareholders' Meeting that the income for 2004 be distributed as follows:

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

	Miles de euros / Thousands of euros
Cantidad que se propone distribuir <i>Amount proposed for distribution</i>	3.056
Beneficio neto al 31-5-04 <i>Net income at 05/31/04</i>	3.100
Reserva legal pendiente de cubrir <i>Legal reserve not yet recorded</i>	-
Límite distribución dividendo a cuenta <i>Interim dividend distribution limit</i>	3.100
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 31-5-04 <i>Cash and amounts drawable against credit facilities at 05/31/04</i>	100.000

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

	Miles de euros / Thousands of euros
Cantidad que se propone distribuir <i>Amount proposed for distribution</i>	3.056
Beneficio neto al 30-6-04 <i>Net income at 06/30/04</i>	29.197
Reserva legal pendiente de cubrir <i>Legal reserve not yet recorded</i>	-
Límite distribución dividendo a cuenta <i>Interim dividend distribution limit</i>	26.141
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-6-04 <i>Cash and amounts drawable against credit facilities at 06/30/04</i>	100.000

El aumento del beneficio entre el 31 de Mayo y el 30 de Junio de 2004 se debe, fundamentalmente, al ingreso contabilizado por dividendos de filiales y que asciende a 24.127 miles de euros.

The accounting statement prepared by the Board of Directors pursuant to Article 216 of the Corporations Law in relation to the first interim dividend is as follows:

The accounting statement prepared by the Board of Directors pursuant to Article 216 of the Corporations Law in relation to the second interim dividend is as follows:

The increase in income between May 31 and June 30, 2004, was mainly due to the revenue of €24,127 thousand recorded for dividends from subsidiaries.

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

The accounting statement prepared by the Board of Directors pursuant to Article 216 of the Corporations Law in relation to the third interim dividend is as follows:

	Miles de euros / Thousands of euros
Cantidad adicional que se propone distribuir <b>Additional amount proposed for distribution</b>	3.057
Beneficio neto al 30-9-04 <b>Net income at 9/30/04</b>	33.880
Reserva legal pendiente de cubrir <b>Legal reserve not yet recorded</b>	-
Límite distribución dividendo a cuenta <b>Interim dividend distribution limit</b>	27.768
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30-9-04 <b>Cash and amounts drawable against credit facilities at 09/30/04</b>	100.000

#### 4. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

##### a) Imagen fiel

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

##### b) Principios de consolidación

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

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

2. Todas las cuentas y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación, habiéndose aplicado criterios de homogeneización en la preparación de las diferentes cuentas anuales.

#### 4. BASIS OF PRESENTATION OF THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

##### a) True and fair view

The consolidated financial statements were prepared from the accounting records of Grupo Empresarial Ence, S.A. and of the companies included in consolidation (see Note 1) and, accordingly, give a true and fair view of the Group's net worth, financial position and results of operations. The accompanying consolidated financial statements, which were prepared by the directors of Grupo Empresarial Ence, S.A., and the individual financial statements of each of the consolidated companies will be submitted for approval by the related Shareholders' Meetings, and it is considered that they will be approved without any changes.

##### b) Consolidation principles

The main consolidation principles applied were as follows:

1. The companies over which effective control is exercised by virtue of ownership of a majority of the voting rights in their representation and decision-making bodies were fully consolidated (see Note 1).

2. All material accounts and transactions between the consolidated companies were eliminated in consolidation and standardization methods were applied in the preparation of the various financial statements.

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

##### c) Agrupación de partidas

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

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Cientes por ventas <b>Trade receivables for sales</b>	93.542	97.459
Deudores varios <b>Sundry accounts receivable</b>	7.592	3.545
Personal <b>Employee receivables</b>	242	244
Administraciones Públicas (Nota 14) <b>Tax receivables (Note 14)</b>	25.990	26.765
Provisiones <b>Allowances</b>	(1.952)	(2.072)
	<b>125.414</b>	<b>125.941</b>

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

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Préstamos del personal <b>Loans to employees</b>	2.341	2.899
Impuesto diferido (Nota 14) <b>Deferred income taxes (Note 14)</b>	1.942	2.014
Administraciones Públicas (IVA, retenciones e Impuesto sobre Sociedades) (Nota 14) <b>Taxes payable (VAT, tax withholdings and corporate income tax) (Note 14)</b>	14.162	6.350
Remuneraciones pendientes de pago <b>Compensation payable</b>	5.518	5.656
Otras deudas <b>Other payables</b>	4.122	7.307
	<b>28.085</b>	<b>24.226</b>

3. The equity of minority interests in the net worth and results of the consolidated subsidiaries is presented under the "Minority Interests" caption on the liability side of the consolidated balance sheet. Also, the equity of minority interests in the results of the subsidiaries is presented under the "Income Attributed to Minority Interests" caption in the consolidated statement of income.

##### c) Grouping of items

The balances of the "Accounts Receivable" caption on the asset side of the balance sheets as of December 31, 2004 and 2003, include the following items which were grouped together for presentation purposes:

The balances of the "Other Nontrade Payables" caption on the liability side of the balance sheets as of December 31, 2004 and 2003, include the following items which were grouped together for balance sheet presentation purposes:



## 5. NORMAS DE VALORACIÓN

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad dominante en la elaboración de sus cuentas anuales consolidadas para el ejercicio 2004 han sido las siguientes:

### a) Métodos de conversión

Como consecuencia de la existencia de una estrecha ligazón entre las actividades de las sociedades extranjeras del Grupo y la de la Sociedad dominante, en la conversión de las cuentas anuales de las citadas sociedades extranjeras se ha utilizado el método monetario no monetario, mediante la aplicación del siguiente procedimiento:

1. Las partidas monetarias de los balances de las sociedades extranjeras (tesorería y todas aquellas partidas representativas de derechos de cobro y obligaciones de pago) han sido convertidas al tipo de cambio vigente en la fecha de cierre del ejercicio de dichas sociedades.
2. Las partidas no monetarias han sido convertidas a euros utilizando los tipos de cambio históricos.
3. Las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias se han convertido al tipo de cambio medio del ejercicio, excepto las relacionadas con partidas no monetarias, que se han convertido al tipo de cambio histórico.

### b) Gastos de establecimiento

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

### c) Inmovilizado inmaterial

#### Gastos de I+D

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

## 5. VALUATION STANDARDS

The main valuation methods applied by the Parent Company in preparing its consolidated financial statements for 2004 were as follows:

### a) Translation methods

Due to the existence of a close relationship between the business activities of the Group's foreign companies and that of the Parent Company, the monetary/nonmonetary method was used in the translation of the financial statements of the foreign companies, by applying the following procedure:

1. Monetary items in the balance sheets of the foreign companies (cash and all items representing collection rights and payment obligations) were translated at the exchange rates in force at these companies' closing dates.
2. Nonmonetary items were translated to euros at the historical exchange rates.
3. Income-statement items were translated at the average exchange rates for the year, except for those relating to nonmonetary items, which were translated at the historical exchange rates.

### b) Start-up expenses

€646 thousand and €663 thousand of amortization of start-up expenses were charged to the consolidated statement of income in 2004 and 2003, respectively.

### c) Intangible assets

#### R+D expenses

The "Research and Development Expenses" account is charged for the amounts incurred each year. These amounts are specifically itemized by project and the related costs are clearly identified. The account balance is amortized at an annual rate of 20%. Also, Group management has sound reasons to foresee the technical success and economic and commercial profitability of these projects.

### Aplicaciones informáticas

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

El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada por la amortización del inmovilizado inmaterial ha ascendido a 4,698 miles de euros en 2004 y a 5,018 miles de euros en 2003 (véase Nota 6).

### d) Inmovilizado material

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

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

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

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

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

### Computer software

Computer software is valued at cost and is amortized on a straight-line basis over the shorter of five years or its years of useful life.

€4,698 thousand and €5,018 thousand of amortization of intangible assets were charged to consolidated income in 2004 and 2003, respectively (see Note 6).

### d) Tangible fixed assets

Tangible fixed assets are carried at cost revalued pursuant to the applicable enabling legislation, which includes Royal Decree-Law 7/1996.

The surpluses or net increases in value resulting from the revaluations are being depreciated over the tax periods in the remaining useful lives of the revalued assets.

The costs of expansion, modernization or improvements leading to increased productivity, capacity or efficiency or to a lengthening of the useful lives of the assets are capitalized.

Repairs not leading to a lengthening of the useful life of the assets and maintenance expenses are charged directly to income.

Group work on fixed assets is recorded at accumulated cost (external costs plus in-house costs, determined on the basis of in-house warehouse materials consumption, and manufacturing costs allocated using hourly absorption rates similar to those used for inventory valuation).

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

	Años de vida útil estimada / Years of estimated useful life
Construcciones Structures	30
Maquinaria e instalaciones técnicas Plant and machinery	16
Otro inmovilizado Other tangible fixed assets	11

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

#### e) Patrimonio forestal

La inversión en el patrimonio forestal se valora imputando todos los costes directamente incurridos en la adquisición, así como alquileres, preparación de terrenos, plantaciones, cuidado y conservación y parte de los costes del propio servicio forestal de las Sociedades. Asimismo, se capitaliza en concepto de intereses un porcentaje variable e individualizado sobre el valor contable de los vuelos en aquellas explotaciones donde de acuerdo con el principio de prudencia valorativa, el coste esperado de la madera resulta inferior a los precios actuales de mercado. La capitalización por este concepto ha sido de 5.131 miles de euros en 2004 y 5.472 miles de euros en 2003 y se incluye en el epígrafe "Trabajos para el inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 13).

El criterio de imputación de costes a la madera cortada se basa en los costes totales incurridos a la fecha de la corta y el valor residual de la plantación, estimado éste en función de los ingresos netos futuros. Las desinversiones de madera del patrimonio forestal del Grupo han ascendido a 14.387 miles de euros durante el ejercicio 2004. Estos importes se encuentran registrados en la cuenta "Agotamiento de reserva forestal" dentro del epígrafe "Amortizaciones" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 7).

#### f) Acciones de la Sociedad Dominante

En el transcurso del año 2004 las filiales Silvasur Agroforestal y Norte Forestal han procedido a la venta de la totalidad de las participaciones que mantenían en el capital de Grupo

The Companies depreciate their tangible fixed assets by the straight-line method at annual rates based on the following years of estimated useful life:

€28,266 thousand and €30,831 thousand of depreciation were charged to consolidated income in 2004 and 2003, respectively (see Note 7).

#### e) Forestry assets

The investment in forestry assets is valued by computing all the costs directly incurred in their acquisition, plus the costs relating to leases and the preparation of land and plantations, upkeep and conservation expenses and a portion of the costs of the companies' own forestry service. Also, a variable percentage of the book value of the trees was capitalized as interest (calculated on an individual company basis) at those woodlands where, in accordance with the accounting principle of prudence in valuation, the expected cost of the wood is lower than current market prices. €5,131 thousand and €5,472 thousand were capitalized in this connection in 2004 and 2003, respectively, and these amounts were included under the "Capitalized Expenses of Group Work on Fixed Assets" caption in the accompanying consolidated statements of income (see Note 13).

The method of allocating costs to timber is based on the total costs incurred at the date of felling and the residual value of the plantation, estimated on the basis of future net revenues. The divestments of wood from the Group's forestry assets amounted to €14,387 thousand in 2004. This amount is recorded under the "Depreciation and Amortization Expense - Depletion of Forestry Reserves" caption in the accompanying consolidated statement of income (see Note 7).

#### f) Parent Company shares

In 2004 the subsidiaries Silvasur Agroforestal and Norte Forestal sold all the holdings they held in Grupo

Empresarial ENCE, S.A. que ascendían al 2,47% y 2,5%, respectivamente, habiéndose producido una plusvalía de 9.592 miles de euros encontrándose registrado este importe en el epígrafe "Beneficios acciones Sociedad dominante" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

#### g) Existencias

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

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

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

2. **A valor de mercado**.

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

#### h) Subvenciones

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

1. **Subvenciones de capital no reintegrables**.

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

2. **Subvenciones de explotación**.

Se abonan a resultados en el momento de su cobro.

#### i) Provisión para pensiones y obligaciones similares

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

Empresarial Ence, S.A. which amounted to 2.47% and 2.5%, respectively, giving rise to a gain of €9,592 thousand which was recorded under the "Gains on Transactions Involving Parent Company Shares" caption in the accompanying consolidated statement of income.

#### g) Inventories

Raw materials and other supplies are valued at the lower of average acquisition cost or market.

Finished goods and work-in-process are valued at the lower of the following amounts:

1. **Average cost** (materials, labor and direct and indirect manufacturing expenses).

2. **Market value**.

Obsolete, defective or slow-moving inventories have been reduced to realizable value.

#### h) Subsidies

Subsidies received by the Companies are recorded as follows:

1. **Nonrefundable capital subsidies**.

These subsidies are recorded at the amount granted and are allocated to income in proportion to the period depreciation on the subsidized assets.

2. **Operating subsidies**.

Operating subsidies are credited to income when collected.

#### i) Provision for pensions and similar obligations

Grupo Empresarial Ence, S.A. has the commitments described below in relation to retirement pensions and supplementary pensions for death of spouse, parent and ascendant relatives in order to supplement the social security benefits of its employees and their relatives.

**1. Personal activo**

- a) Este compromiso acoge al personal que permanece en activo al 31 de diciembre de 2004 y no ha alcanzado la condición de beneficiario, estando acogido a la actual legislación sobre fondos de pensiones y es de aportación definida. Este plan de pensiones se encuentra integrado en el fondo de Pensiones SERVIRENTA F.P. II
- b) Con independencia de este compromiso, y según lo establecido en los Convenios Colectivos vigentes que recogían los acuerdos básicos alcanzados en 1990, momento de creación del fondo, la Sociedad garantizaba a aquellos trabajadores activos el 1 de Noviembre de 1990, en el momento de la jubilación, el 30% del salario pensionable (prestación definida).

En el ejercicio 2002 se alcanzó un acuerdo con el personal de Huelva y Madrid por el que se eliminaron las garantías procedentes de los acuerdos básicos de 1990 por una compensación económica equivalente abonable como aportación activa ordinaria al plan de pensiones.

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

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

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

**1. Serving employees**

- a) This commitment relates to serving employees as of December 31, 2004, who had not yet attained the status of beneficiary, and is governed by current legislation on pension funds. This defined contribution pension plan is included in the SERVIRENTA F.P. II. pension fund.
- b) In addition to this commitment and under the Collective Labor Agreements in force which included the basic agreements reached in 1990, when the fund was created, the Company guaranteed to serving employees as of November 1, 1990, 30% of their pensionable salary (defined benefit) on retirement.

In 2002 an agreement was reached with employees in Huelva and Madrid whereby the guarantees from the 1990 basic agreements were eliminated in exchange for financial compensation payable which is equivalent to an ordinary contribution of a serving employee to the pension plan.

Also, in 2002 and in accordance with current legislation in force, the commitment relating to employees in Pontevedra was externalized through a single premium insurance policy, paid in 2002.

In December 2004 an agreement was reached with the workers' representatives of Pontevedra (which was even more extensive than the above-mentioned agreement reached in 2002 with employees in Huelva and Madrid) whereby the guarantees from the 1990 basic agreements were eliminated in exchange for equivalent financial compensation payable as an extraordinary contribution to the pension plan which totaled €2,950 thousand. As a result of the foregoing, the amount externalized in 2002 to guarantee this now eliminated pension commitment was recovered.

Consequently, there is currently no contingent liability in connection with this guarantee.

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

**2. Personal pasivo**

En diciembre de 1997 la Sociedad dominante procedió a contratar con una compañía de seguros un Seguro de Prima Única que garantizase las contingencias cubiertas por este fondo. Consecuentemente, a 31 de diciembre de 2004 no existe pasivo real ni contingente por este concepto.

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

**j) Provisión para indemnizaciones**

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

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

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

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

Also, the subsidiaries Silvasur Agroforestal and Norte Forestal are promoters of an occupational pension plan governed by Law 8/1987, applicable to employees with indefinite-term employment contracts and a length of service of over two years. This pension plan has been externalized and included in the SERVIRENTA F.P.I. Pension Fund. The amounts relating to this pension plan are not material.

**2. Retired employees**

In December 1997 the Parent Company took out a single-premium insurance policy with an insurance company to guarantee the related contingencies. Consequently, as of December 31, 2004, there was no actual or contingent liability in this connection.

The payments made by the insurance company to retired employees constitute an expense that is tax-deductible when they are made, giving rise to the related negative adjustment to the tax base and, accordingly, to the recovery of the deferred tax asset recorded in the past (see Note 14).

**j) Provision for severance costs**

The individual severance established by the Parent Company in force as of December 31, 2004, represents future payments to individuals who have already been terminated at the Company.

As of December 31, 2004, the Parent Company had recorded an allowance to meet future severance payments to employees terminated in prior years. The allowance recorded relates to the discounted value as of December 31, 2004, of the above-mentioned payments at an interest rate of 5%.

The payments made in 2004 against this allowance were not material.

Management of the Parent Company did not have, nor currently has, any plans underway to terminate employees, and does not need or intend to implement plans which, under current legislation, could give rise to significant severance costs. Accordingly, it does not consider it necessary to record any additional provision in this connection.



**k) Deudas**

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

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

**l) Impuesto sobre beneficios**

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

Todas las Sociedades del Grupo con domicilio fiscal en España tributan en el ejercicio 2004 en el Impuesto sobre Sociedades en consolidación fiscal (véase Nota 14).

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

**m) Transacciones en moneda distinta del euro**

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

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

**k) Debts**

Short- and long-term debts are recorded at face value, and the difference between the face value and the amount received is recorded on the asset side of the balance sheet as deferred interest expenses, which are charged to period income on an accrual basis, for the amounts relating to the year, calculated by the interest method.

Debts are classified as long- or short-term in accordance with the period envisaged for the maturity, disposal or repayment of the Company's obligations and rights. Long-term debts are considered to be those maturing at over 12 months from year-end.

**l) Corporate income tax**

The expense for corporate income tax of each year of each consolidated company is calculated on the basis of book income before taxes, increased or decreased, as appropriate, by the permanent differences from taxable income, net of tax relief and tax credits, excluding tax withholdings and prepayments.

All Group companies whose tax domicile is located in Spain filed consolidated tax returns in 2004 (see Note 14).

Prepaid and deferred taxes are recorded on the asset and liability sides, respectively, of the consolidated balance sheet and a tax rate of 35% was applied.

**m) Foreign currency transactions**

Assets whose acquisition or production cost is denominated in foreign currencies are translated to euros at the exchange rates prevailing at the date of each acquisition or at the date on which the related items are included in assets.

Accounts payable in non-eurozone currencies, basically US dollars, are covered by exchange rate hedging arranged on the related transaction date.

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

**n) Instrumentos de cobertura**

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

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

**o) Ingresos y gastos**

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

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

Accounts receivable in non-eurozone currencies are translated to euros at the exchange rates prevailing at the date of the related transaction. The result of applying this method does not differ significantly from the result that would be obtained from valuing foreign currency balances at the exchange rates in force at the balance-sheet date.

**n) Hedging instruments**

The Parent Company uses these derivatives for its hedging transactions, the objective and effect of which are to eliminate or significantly reduce exchange rate or market risks.

Pursuant to the regulations regarding the treatment of futures transactions issued by the Spanish Accounting and Audit Institute, the price differences in futures and other similar instruments arising during the term of the hedging transactions are recorded as income or losses symmetrically to the revenues or costs of the hedged item which, due to the non-speculative nature of the hedging, gives rise to the recognition of the differences on the expiration of each contract.

**o) Recognition of revenues and expenses**

Revenues and expenses are recognized on an accrual basis, i.e. when the actual flow of the related goods and services occurs, regardless of when the resulting monetary or financial flow arises.

However, in accordance with the accounting principle of prudence, the Companies only record realized income at year-end, whereas foreseeable contingencies and losses, including possible losses, are recorded as soon as they become known.

**6. INMOVILIZADO INMATERIAL**

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

2004						Miles de euros / Thousands of euros				
	Saldo al 1 de enero de 2004 Balance at January 1, 2004	Adiciones o dotaciones Additions or provisions	Bajas Retirements	Trasposos Transfers	Saldo al 31 de diciembre de 2004 Balance at December 31, 2004					
<b>Aplicaciones informáticas:</b> <b>Computer software:</b>		<b>(*)</b>								
Coste <i>Cost</i>	11.133	2.635	(1)	-	13.767					
Amortización acumulada <i>Accumulated amortization</i>	(5.872)	(1.968)	1	-	(7.839)					
	<b>5.261</b>	<b>667</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.928</b>					
<b>Gastos de Investigación y Desarrollo:</b> <b>Research and development expenses:</b>		<b>(**)</b>								
Coste <i>Cost</i>	18.383	6.747	(656)	-	24.474					
Amortización acumulada <i>Accumulated amortization</i>	(12.394)	(2.643)	656	-	(14.381)					
	<b>5.989</b>	<b>4.104</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10.093</b>					
<b>Otros:</b> <b>Other intangible assets:</b>										
Coste <i>Cost</i>	3.244	-	(1.791)	-	1.453					
Amortización acumulada <i>Accumulated amortization</i>	(727)	(87)	11	-	(803)					
	<b>2.517</b>	<b>(87)</b>	<b>(1.780)</b>	<b>-</b>	<b>650</b>					
<b>Total Total</b>										
Coste <i>Cost</i>	32.760	9.382	(2.448)	-	39.694					
Amortización acumulada (Nota 5-c) <i>Accumulated amortization (Note 5-c)</i>	(18.993)	(4.698)	668	-	(23.023)					
<b>Total Total</b>	<b>13.767</b>	<b>4.684</b>	<b>(1.780)</b>	<b>-</b>	<b>16.671</b>					

(\*) De este importe, 774 miles de euros corresponden a un traspaso de inmovilizado material en curso.  
Of this amount, €774 thousand relate to a transfer from the "Construction in Progress" caption.

(\*\*) De este importe, 3.278 miles de euros corresponden a un traspaso de inmovilizado material en curso.  
Of this amount, €3,278 thousand relate to a transfer from the "Construction in Progress" caption.

**6. INTANGIBLE ASSETS**

The variations in 2004 and 2003 in the "Intangible Assets" accounts and in the related accumulated amortization were as follows:

2003						Miles de euros / Thousands of euros				
	Saldo al 1 de enero de 2003 Balance at January 1, 2003	Adiciones o Dotaciones Additions or provisions	Bajas Retirements	Trasposos Transfers	Saldo al 31 de diciembre de 2003 Balance at December 31, 2003					
<b>Aplicaciones informáticas: Computer software:</b>		<b>(*)</b>								
Coste <i>Cost</i>	10.109	1.040	(16)	-	11.133					
Amortización acumulada <i>Accumulated amortization</i>	(4.038)	(1.834)	-	-	(5.872)					
	<b>6.071</b>	<b>(794)</b>	<b>(16)</b>	<b>-</b>	<b>5.261</b>					
<b>Gastos de Investigación y Desarrollo:</b> <b>Research and development expenses:</b>										
Coste <i>Cost</i>	15.216	3.167	-	-	18.383					
Amortización acumulada <i>Accumulated amortization</i>	(9.932)	(2.462)	-	-	(12.394)					
	<b>5.284</b>	<b>705</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.989</b>					
<b>Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero: Rights on leased assets:</b>										
Coste <i>Cost</i>	9.199	-	(18)	(9.181)	-					
Amortización acumulada <i>Accumulated amortization</i>	(2.050)	(212)	16	2.246	-					
	<b>7.149</b>	<b>(212)</b>	<b>(2)</b>	<b>(6.935)</b>	<b>-</b>					
<b>Otros: Other intangible assets:</b>										
Coste <i>Cost</i>	2.878	368	(2)	-	3.244					
Amortización acumulada <i>Accumulated amortization</i>	(219)	(510)	2	-	(727)					
	<b>2.659</b>	<b>(142)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.517</b>					
<b>Total Total</b>										
Coste <i>Cost</i>	37.402	4.575	(36)	(9.181)	32.760					
Amortización acumulada (Nota 5-c) <i>Accumulated amortization (Note 5-c)</i>	(16.239)	(5.018)	18	2.246	(18.993)					
<b>Total Total</b>	<b>21.163</b>	<b>(443)</b>	<b>(18)</b>	<b>(6.935)</b>	<b>13.767</b>					

(\*) De este importe, 543 miles de euros corresponden a un traspaso de inmovilizado material en curso.  
Of this amount, €543 thousand relate to a transfer from the "Construction in Progress" caption.

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

The research and development expenses relate to forestry and industrial projects carried out substantially in full by the Parent Company.

**7. INMOVILIZADO MATERIAL**

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

**7. TANGIBLE FIXED ASSETS**

On December 31, 1996, certain Group companies revalued their tangible fixed assets pursuant to Royal Decree-Law 76/1996 and paid the single 3% tax. The effect of these

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

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

revaluations on the 2004 financial statements is not material.  
The variations in 2004 and 2003 in tangible fixed asset accounts and in the related accumulated depreciation were as follows:

2004							Miles de euros / Thousands of euros						
	Saldo inicial Beginning balance	Adiciones o dotaciones Additions or provisions	Retiros o reducciones Retirements or reductions	Trasposos Transfers	Regularización cambio filiales Uruguay Exchange rate adjustment - subsidiaries in Uruguay	Saldo final Ending balance							
<b>Terrenos y construcciones: Land and structures:</b>													
Terrenos y vuelos forestales Land and trees	237.159	32.325	(6.475)	-	-	263.009							
Otros terrenos Other land	10.655	399	-	-	-	11.054							
Construcciones Structures	132.349	1.445	-	10.405	-	144.199							
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(58.516)	(3.293)	-	-	(275)	(62.084)							
Agotamiento reserva forestal (Nota 5-e) Depletion of forestry reserves (Note 5-e)	(19.823)	(14.387)	-	-	(3.142)	(37.352)							
	<b>301.824</b>	<b>16.489</b>	<b>(6.475)</b>	<b>10.405</b>	<b>(3.417)</b>	<b>318.826</b>							
<b>Instalaciones técnicas y maquinaria: Plant and machinery:</b>													
Coste Cost	624.049	2.619	(4.113)	32.238	-	654.793							
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(398.018)	(23.054)	3.601	1.332	(126)	(416.265)							
	<b>226.031</b>	<b>(20.435)</b>	<b>(512)</b>	<b>33.570</b>	<b>(126)</b>	<b>238.528</b>							
<b>Otro inmovilizado: Other tangible fixed assets:</b>													
Coste Cost	22.214	3.548	(410)	212	-	25.564							
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(14.625)	(1.919)	161	(1.333)	(68)	(17.784)							
	<b>7.589</b>	<b>1.629</b>	<b>(249)</b>	<b>(1.121)</b>	<b>(68)</b>	<b>7.780</b>							
<b>Anticipos e inmovilizado en curso: Advances and construction in progress:</b>													
Coste Cost	18.561	36.972	-	(46.906)	-	8.627							
<b>Total: Total:</b>													
Coste Cost	1.044.987	77.308	(10.998)	(4.051)	-	1.107.246							
Amortización acumulada y agotamiento forestal (Notas 5-d y 5-e) Accumulated depreciation and depletion of forestry reserves (Notes 5-d and 5-e)	(490.982)	(42.653)	3.762	(1)	(3.611)	(533.485)							
<b>Total Total</b>	<b>554.005</b>	<b>34.655</b>	<b>(7.236)</b>	<b>(4.052)</b>	<b>(3.611)</b>	<b>573.761</b>							

2003						Miles de euros / Thousands of euros				
	Saldo inicial Beginning balance	Adiciones o dotaciones Additions or provisions	Retiros o reducciones Retirements or reductions	Trasposos Transfers	Saldo final Ending balance					
<b>Terrenos y construcciones: Land and structures:</b>										
Terrenos y vuelos forestales Land and trees	218.299	20.613	(1.753)	-	237.159					
Otros terrenos Other land	10.599	56	-	-	10.655					
Construcciones Structures	106.341	15.817	-	10.191	132.349					
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(54.126)	(2.144)	-	(2.246)	(58.516)					
Agotamiento reserva forestal (Nota 5-e) Depletion of forestry reserves (Note 5-e)	(11.459)	(8.364)	-	-	(19.823)					
	<b>269.654</b>	<b>25.978</b>	<b>(1.753)</b>	<b>7.945</b>	<b>301.824</b>					
<b>Instalaciones técnicas y maquinaria: Plant and machinery:</b>										
Coste Cost	599.281	2.911	(17.959)	39.816	624.049					
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(387.311)	(27.530)	16.823	-	(398.018)					
	<b>211.970</b>	<b>(24.619)</b>	<b>(1.136)</b>	<b>39.816</b>	<b>226.031</b>					
<b>Otro inmovilizado: Other tangible fixed assets:</b>										
Coste Cost	21.061	450	(621)	1.324	22.214					
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(13.861)	(1.157)	393	-	(14.625)					
	<b>7.200</b>	<b>(707)</b>	<b>(228)</b>	<b>1.324</b>	<b>7.589</b>					
<b>Anticipos e inmovilizado en curso: Advances and construction in progress:</b>										
Coste Cost	33.568	27.737	(51)	(42.693)	18.561					
<b>Total: Total:</b>										
Coste Cost	989.149	67.584	(20.384)	8.638	1.044.987					
Amortización acumulada y agotamiento forestal (Notas 5-d y 5-e) Accumulated depreciation and depletion of forestry reserves (Notes 5-d and 5-e)	(466.757)	(39.195)	17.216	(2.246)	(490.982)					
<b>Total Total</b>	<b>522.392</b>	<b>28.389</b>	<b>(3.168)</b>	<b>6.392</b>	<b>554.005</b>					



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

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

La Sociedad dominante obtuvo en 1958 la concesión administrativa de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra, actualmente sometida al régimen de la Ley de Costas de 28 de Julio de 1988. El valor en libros de todos los activos afectos a estos terrenos a 31 de diciembre de 2004 era de 84.201 miles de euros. La Orden del Ministerio de Medio Ambiente de 23 de julio de 1999 declaró que el plazo concesional de la concesión C-734-Pontevedra, de la que es titular Grupo Empresarial Ence, S.A. vencía el año 2018. Contra este acto administrativo, ENCE interpuso recurso Contencioso Administrativo ante la Sala de la Audiencia Nacional por estimar que no era conforme a derecho, y dicha Sala, con fecha 27 de septiembre de 2002, dictó Sentencia por virtud de la cual, estimando el recurso contencioso administrativo interpuesto por ENCE, declaró la expresada Orden no conforme con el ordenamiento jurídico, anulándose por haberse dictado prescindiendo absolutamente del procedimiento.

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

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. La Dirección del Grupo estima que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2004 y 2003 era suficiente.

The main additions in 2004 at the Pulp Division were the start-up at plants of a new effluent secondary processor, a new digester at Huelva, a new press which will improve the washing and drying process at Pontevedra and a stripping line to ensure supply of biomass at Navia. In the Forest Division, assets in Uruguay increased by 8,488 hectares.

The fully depreciated tangible fixed assets as of December 31, 2004 and 2003, amounted to €329,337 thousand and € 276,923 thousand, respectively.

In 1958 the Parent Company was awarded the administrative concession of the land on which the Pontevedra mill is located which is currently subject to the regime of the 1988 Coasts Laws. The book value of all assets relating to this land as of December 31, 2004, was €84,201 thousand. The Ministry of the Environment Order dated July 23, 1999, established that the concession term of the C-734-Pontevedra concession held by Grupo Empresarial Ence, S.A. would expire in 2018. ENCE filed an appeal for judicial review against this administrative decision at the National Appellate Court on the grounds that it was unlawful. This appeal was upheld by the Court on September 27, 2002, and the Order was declared to be unlawful and was set aside on the ground that it had been made with absolutely no regard to the related procedure.

On October 25, 2002, the Government Legal Service filed a pleading for the preparation of a cassation appeal against the aforementioned judgment, but, subsequently, under a court order, dated March 31, 2003, Panel no. Three of the Judicial Review Chamber of the Supreme Court decided, in response to a submission from the Government Legal Service, not to uphold the cassation appeal, to dismiss the appeal and, accordingly, the judgment of September 27, 2002 became final.

The Group takes out insurance policies to cover the possible risks to which its tangible fixed assets are subject. The Group's management considers that this coverage was sufficient as of December 31, 2004 and 2003.

## 8. CARTERA DE VALORES A LARGO PLAZO

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

Miles de euros / Thousands of euros								
	2004				2003			
	Grupo Group	Asociadas Associated companies	Otras empresas Other companies	Provisión Allowance	Grupo Group	Asociadas Associated companies	Otras empresas Other companies	Provisión Allowance
Saldo inicial Beginning balance	34	75	707	(658)	28	2.796	827	(1.050)
Adiciones Additions	-	-	-	-	6	-	-	(25)
Bajas Retirements	-	-	(10)	19	-	(2.721)	(120)	417
<b>Saldo final Ending balance</b>	<b>34</b>	<b>75</b>	<b>697</b>	<b>(639)</b>	<b>34</b>	<b>75</b>	<b>707</b>	<b>(658)</b>

## 9. EXISTENCIAS

La composición de las existencias es la siguiente:

Miles de euros / Thousands of euros		
	2004	2003
Materias primas Raw materials	34.683	37.718
Materias auxiliares Other supplies	18.040	17.660
Productos en curso Work-in-process	5.732	4.124
Productos terminados Finished goods	26.585	24.839
Anticipos a proveedores Advances to suppliers	1.603	482
Provisiones Allowances	(3.037)	(1.167)
<b>Total Total</b>	<b>83.606</b>	<b>83.656</b>

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

La política de la Sociedad es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2004 era suficiente.

## 8. LONG-TERM INVESTMENT SECURITIES

The variations in this caption in 2004 and 2003 were as follows:

## 9. INVENTORIES

The breakdown of the "Inventories" caption is as follows:

At 2004 year-end there were no firm purchase or sale commitments, and no limitations on the availability of inventories.

The Company takes out insurance policies to cover the possible risks to which its inventories are subject, and it was considered that the insurance coverage was sufficient as of December 31, 2004.

**10. FONDOS PROPIOS**

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

Miles de euros / Thousands of euros								
	Saldo al 1 de enero de 2003 Balance at January, 1 2003	Distribución resultado 2002 Distribution of 2002 income	Resultado del ejercicio 2003 y dividendo a cuenta 2003 income and interim dividend	Saldo al 31 de diciembre de 2003 Balance at December 31, 2003	Distribución resultado 2003 Distribution of 2003 income	Incorpor. al perímetro de consolidación Included in consolidation	Resultado del ejercicio 2004 y dividendo a cuenta 2004 income and interim dividend	Saldo al 31 de diciembre de 2004 Balance at December 31, 2004
Capital social Capital stock	114.615	-	-	114.615	-	-	-	114.615
Prima de emisión Additional paid-in capital	31.937	-	-	31.937	-	-	-	31.937
Reservas distribuibles Unrestricted reserves	74.057	(2.755)	-	71.302	3.719	-	17.728	92.749
Reserva legal Legal reserve	22.923	-	-	22.923	-	-	-	22.923
Reserva acciones propias Reserve for treasury stock	17.728	-	-	17.728	-	-	(17.728)	-
Reservas en sociedades consolidadas Reserves at consolidated companies	50.508	19.933	-	70.441	23.877	24	-	94.342
Resultado del ejercicio Income for the year	28.656	(28.656)	41.604	41.604	(41.604)	-	48.747	48.747
Dividendo Dividend	-	7.641	-	-	8.405	-	-	-
Dividendo a cuenta Interim dividend	(3.821)	3.821	(5.603)	(5.603)	5.603	-	(9.169)	(9.169)
<b>Total</b>	<b>336.603</b>	<b>(7.657)</b>	<b>36.001</b>	<b>364.947</b>	<b>(8.405)</b>	<b>24</b>	<b>39.578</b>	<b>396.144</b>

**Capital social**

El capital social de Grupo Empresarial Ence, S.A., a 31 de diciembre de 2004 está representado por 25.470.000 acciones al portador, de 4,5 euros de valor cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. En el mes de julio de 2001 la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) procedió a la venta de su participación en la Sociedad (un 51%) mediante un proceso de OPV, adjudicando un 24,99% al consorcio formado por Corporación Caixa Galicia, S.A.V. con un 11,99%,

**10. SHAREHOLDERS' EQUITY**

The variations in consolidated equity accounts in 2004 and 2003 were as follows:

Miles de euros / Thousands of euros								
	Saldo al 1 de enero de 2003 Balance at January, 1 2003	Distribución resultado 2002 Distribution of 2002 income	Resultado del ejercicio 2003 y dividendo a cuenta 2003 income and interim dividend	Saldo al 31 de diciembre de 2003 Balance at December 31, 2003	Distribución resultado 2003 Distribution of 2003 income	Incorpor. al perímetro de consolidación Included in consolidation	Resultado del ejercicio 2004 y dividendo a cuenta 2004 income and interim dividend	Saldo al 31 de diciembre de 2004 Balance at December 31, 2004
Capital stock	114.615	-	-	114.615	-	-	-	114.615
Additional paid-in capital	31.937	-	-	31.937	-	-	-	31.937
Unrestricted reserves	74.057	(2.755)	-	71.302	3.719	-	17.728	92.749
Legal reserve	22.923	-	-	22.923	-	-	-	22.923
Reserve for treasury stock	17.728	-	-	17.728	-	-	(17.728)	-
Reserves at consolidated companies	50.508	19.933	-	70.441	23.877	24	-	94.342
Income for the year	28.656	(28.656)	41.604	41.604	(41.604)	-	48.747	48.747
Dividend	-	7.641	-	-	8.405	-	-	-
Interim dividend	(3.821)	3.821	(5.603)	(5.603)	5.603	-	(9.169)	(9.169)
<b>Total</b>	<b>336.603</b>	<b>(7.657)</b>	<b>36.001</b>	<b>364.947</b>	<b>(8.405)</b>	<b>24</b>	<b>39.578</b>	<b>396.144</b>

**Capital stock**

The capital stock of Grupo Empresarial Ence, S.A. as of December 31, 2004, consisted of 25,470,000 fully subscribed and paid bearer shares of €4.5 par value each. In July 2001 Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) sold its holding in the Company (51%) through a public offering, allotting 24.99% to the consortium formed by Corporación Caixa Galicia, S.A.V. (11.99%), Bankinter (Hispanmarket, S.A.) (6.5%) and Banco Zaragozano (6.5%). The remainder of the

Bankinter (Hispanmarket, S.A.) con un 6,5% y Banco Zaragozano con un 6,5%. El resto de la participación poseída por SEPI fue adjudicada a otros inversores institucionales.

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

Con fecha 23 de enero de 2003 concluyó el período de OPA incrementando Corporación Caixa Galicia, S.A.V. su participación hasta el 17,69% y Banco Zaragozano, S.A. hasta el 9,57%, manteniendo Bankinter (Hispanmarket, S.A.) el 6,5%.

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

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

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

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

**Reserva legal**

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

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

holding owned by SEPI was allotted to other institutional investors.

On December 23, 2002, the Spanish National Securities Market Commission approved a tender offer for Grupo Empresarial ENCE, S.A. launched by Corporación Caixa Galicia S.A.V. and Banco Zaragozano, S.A. for 10% of the capital stock at a price of €14.50/share.

On January 23, 2003, the tender offer process ended and Corporación Caixa Galicia S.A.V. and Banco Zaragozano, S.A. increased their holdings to 17.69% and 9.57%, respectively, and Bankinter (Hispanmarket, S.A.) maintained its holding at 6.5%.

On December 22, 2003, Banco Zaragozano sold 3.07% of its stake in the Company to Alcor Holding, and, accordingly, its holding returned to 6.5%

As of December 31, 2004, none of the Company's shareholders had holdings of more than 10%, except for Corporación Caixa Galicia SAV, whose holding amounted to 17.69%.

In January 2005 Barclays/Banco Zaragozano sold the remaining 6.5% of its holding to Alcor Holding and in February 2005 Alcor Holding increased its stake to 10.013%.

All the Company's shares are listed.

**Legal reserve**

Under the revised Corporations Law, 10% of income for each year must be transferred to the legal reserve until the balance of this reserve reaches at least 20% of capital stock.

The legal reserve can be used to increase capital provided that the remaining reserve balance does not fall below 10% of the increased capital stock amount.

Except as mentioned above, until the legal reserve exceeds 20% of capital stock, it can only be used to offset losses, provided that sufficient other reserves are not available for this purpose.

**Prima de emisión**

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

**Reservas en sociedades consolidadas por integración global**

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

	Miles de euros / Thousands of euros	
	31-12-2004 12/31/04	31-12-2003 12/31/03
CEASA	35.689	19.157
Celulosa Energía, S.L.	5.533	7.317
Norte Forestal, S.A.	19.165	17.260
Silvasur Agroforestal, S.A.	15.766	15.141
Tecform	-	(318)
Iberflorestal, S.A.	965	767
Eufores, S.A.	17.060	11.203
Ibersilva Servicios	-	-
Norfor Maderas	204	(86)
Eucalipto de Pontevedra	(64)	-
CMB	24	-
	<b>94.342</b>	<b>70.441</b>

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

**Additional paid-in capital**

The revised Corporations Law expressly permits the use of the additional paid-in capital balance to increase capital and establishes no specific restrictions as to its use.

**Reserves at fully consolidated companies**

The breakdown, by company, of the "Reserves at Fully Consolidated Companies" caption on the liability side of the accompanying consolidated balance sheets is as follows:

Of the aforementioned amount of reserves at fully consolidated companies, €10,065 thousand relate to the legal reserve as of December 31, 2004.

**11. INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS**

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

	Miles de euros / Thousands of euros			
	2004		2003	
	Subvenciones Subsidies	Otros Other	Subvenciones Subsidies	Otros Other
Saldo inicial <b>Beginning balance</b>	11.738	5.710	13.178	2.404
Aumentos por nuevas subvenciones <b>Increases due to new subsidies</b>	1.982	(3)	257	-
Imputación a resultados <b>Allocation to income</b>	(1.752)	(601)	(1.697)	(603)
Reversiones <b>Reversals</b>		(3.906)	-	3.909
<b>Saldo final Ending balance</b>	<b>11.968</b>	<b>1.200</b>	<b>11.738</b>	<b>5.710</b>

El saldo inicial de 2004 corresponde en su mayoría a una subvención concedida por el FEDER a la Sociedad dominante. Este importe es acorde con el programa de subvenciones FEDER 94-99, y con las inversiones realizadas en los ejercicios de 1994 a 1997.

**12. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS**

El movimiento habido durante los ejercicios 2004 y 2003 en las cuentas de provisión para riesgos y gastos ha sido el siguiente:

	Miles de euros / Thousands of euros		
	Responsabilidades Third-party liability	Otros Other	Total Total
Saldo al 1 de enero de 2003 <b>Balance at January 1, 2003</b>	11.392	1.234	12.626
Dotaciones <b>Provisions</b>	2.152	34	2.186
Aplicaciones <b>Amounts used</b>	(885)	(554)	(1.439)
Recuperación/Traspaso <b>Amounts recovered/transferred</b>	(117)	-	(117)
Saldo al 31 de diciembre de 2003 <b>Balance at December 31, 2003</b>	12.542	714	13.256
Dotaciones <b>Provisions</b>	2.580	(*) 1.632	4.212
Aplicaciones <b>Amounts used</b>	(6.848)	(426)	(7.274)
Recuperación/Traspaso <b>Amounts recovered/transferred</b>	(1.407)	74	(1.333)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2004 Balance at December 31, 2004</b>	<b>6.867</b>	<b>1.994</b>	<b>8.861</b>

[\*] Ver (Nota 16-f) See (Note 16-f)

**11. DEFERRED REVENUES**

The variations in the "Deferred Revenues" caption in 2004 and 2003 were as follows:

The beginning balance in 2004 relates mainly to a subsidy granted by the European Regional Development Fund (ERDF) to the Parent Company. This amount was in accordance with the ERDF subsidy program for 1994-1999 and relates to investments made in the period from 1994 to 1997.

**12. PROVISIONS FOR CONTINGENCIES AND EXPENSES**

The variations in 2004 and 2003 in the "Provisions for Contingencies and Expenses" accounts were as follows:



**13. DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO**

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

2004						
Miles de euros / Thousands of euros						
	Corto plazo Short term	Largo plazo Long term				
	2005	2006	2007	2008	Resto Remainder	Total
Préstamos y líneas de crédito y descuento Loans and credit and discount facilities	179.188	56.417	14.083	7.696	33.431	111.627
Deudas por intereses Accrued interest payable	528	-	-	-	-	-
<b>Total Total</b>	<b>179.716</b>	<b>56.417</b>	<b>14.083</b>	<b>7.696</b>	<b>33.431</b>	<b>111.627</b>

2003						
Miles de euros / Thousands of euros						
	Corto plazo Short term	Largo plazo Long term				
	2004	2005	2006	2007	Resto Remainder	Total
Préstamos y líneas de crédito y descuento Loans and credit and discount facilities	177.689	58.345	52.334	7.781	27.198	145.658
Deudas por intereses Accrued interest payable	685	-	-	-	-	-
<b>Total Total</b>	<b>178.374</b>	<b>58.345</b>	<b>52.334</b>	<b>7.781</b>	<b>27.198</b>	<b>145.658</b>

El tipo de interés medio correspondiente a las líneas de crédito al cierre del ejercicio ha sido del 2,88%.

Los intereses devengados durante el ejercicio ascienden a 11.994 miles de euros en 2004 y 12.912 miles de euros en 2003. De este total, 5.131 miles de euros en 2004 y 5.472 miles de euros en 2003 se han capitalizado como mayor coste del inmovilizado forestal (véase Nota 5-e) y figuran registrados en el epígrafe "Trabajos para inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los respectivos ejercicios.

**13. PAYABLE TO CREDIT INSTITUTIONS**

The breakdown, by maturity, of the balances of the "Payable to Credit Institutions" captions is as follows:

At 2004 year-end the credit facilities bore average interest of 2.88%.

The interest incurred in 2004 and 2003 amounted to €11,994 thousand and €12,912 thousand, respectively. Of this total, €5,131 thousand in 2004 and €5,472 thousand in 2003 were capitalized as an addition to forestry assets (see Note 5-e) and these amounts were recorded under the "Capitalized Expenses of Group Work on Fixed Assets" caption in the respective consolidated statements of income.

A 31 de diciembre de 2004 las Sociedades del Grupo ENCE tienen concedidas las líneas de crédito y descuento que a continuación se indican, con los límites e importes dispuestos que asimismo se detallan:

As of December 31, 2004, the ENCE Group companies had been granted the credit and discount facilities listed below, showing the limits and amounts drawn down:

Miles de euros / Thousands of euros				
	Vencimiento Maturity	Limite Limit	Saldo dispuesto Amount drawn down	Disponible Drawable
<b>Largo plazo: Long term:</b>				
Sindicado (Caixa Galicia) Syndicated (Caixa Galicia)	2006	65.500	25.723	39.777
Banco Atlántico/Sabadell	2006/2007	7.806	5.772	2.034
La Caixa	2006	2.404	2.404	-
Banesto	2006/2007	5.416	5.416	-
Santander	2006	6.000	377	5.623
Banco Espiritu Santo	2006	1.803	1.803	-
Banco Europeo de Inversiones European Investment Bank	2007	3.588	3.588	-
Instituto de Crédito Oficial	2008	2.800	2.800	-
Bankinter	2006	4.207	2.298	1.909
Caja San Fernando	2006	1.503	1.503	-
Banco Simeón	2006/2007	5.705	5.007	698
Caja Badajoz	2014	3.000	2.951	49
Banco Gallego	2006	1.202	1.051	151
Caixa Nova	2006/2010	4.923	4.798	125
Caixa Galicia	2006/2012	11.015	9.684	1.331
Bancaja	2010	3.000	3.000	-
Xesgalicia	2006/2010	1.600	1.600	-
ACAC	2008	700	700	-
Caja Madrid	2006/2008	3.002	2.910	92
Banco Pastor	2014	6.000	6.000	-
Banco Zaragozano	2006/2007	2.000	1.826	174
Banco Popular	2008	2.000	1.386	614
BID	2013	13.899	13.899	-
Caja Duero	2009	3.000	2.865	135
Otras Instituciones Other institutions	2006/2014	2.266	2.266	-
		<b>164.339</b>	<b>111.627</b>	<b>52.712</b>

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

Con fecha 19 de diciembre del año 2001 se firmó un contrato de financiación sindicada multiempresa y multidivisa por un importe máximo de 200 millones de euros. En esta operación sindicada actuaron como Coaseguradores-Directores Caixa Galicia, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Santander Central Hispano y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y su objetivo era proveer financiación a largo plazo destinada a las inversiones futuras del Grupo, siendo su vencimiento en los años 2004, 2005 y 2006. Con fecha 20 de diciembre de 2004 se realizó la amortización correspondiente por lo que al 31 de diciembre de 2004 el contrato de financiación sindicada ha quedado en un límite de 133 millones de euros.

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

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

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

El empeoramiento del fondo de maniobra entre ejercicios es consecuencia de la política financiera de la Sociedad dominante que ha formalizado y utilizado pólizas de crédito a corto plazo de manera prioritaria a sus pólizas de crédito a largo plazo con el objetivo de reducir costes financieros. Este hecho debe considerarse, teniendo en cuenta que las disponibilidades existentes en líneas de crédito a largo plazo a 31 de diciembre de 2004 ascienden a 52.712 miles de euros, y que de haberse utilizado, minorarían el fondo de maniobra negativo recién expuesto, si bien, con un mayor coste financiero.

On December 19, 2001, a multicompany and multicurrency syndicated financing agreement was entered into for a maximum amount of €200 million. Caixa Galicia, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Santander Central Hispano and Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid acted as co-insurers-managers in this syndicated transaction, the objective of which was to provide long-term financing for the Group's future investments. The facility matures in 2004, 2005 and 2006. On December 20, 2004, the related repayment was made and consequently, as of December 31, 2004, the limit on the syndicated financing agreement was €133 million.

This facility includes early repayment clauses and covenants relating to financial ratios at consolidated financial statement level (net financial debt/shareholders' equity; net financial debt/EBITDA; EBITDA/interest).

Company management considers that these ratios are being complied with and that they will be fully achieved throughout the term of the aforementioned financial transaction.

The consolidated financial statements as of December 31, 2004, disclose a working capital deficiency of €62,427 thousand (difference between current assets and current liabilities) as compared with a deficiency of €48,471 thousand as of December 31, 2003.

The increase in the working capital deficiency in 2004 was due to the Parent Company's financial policy, which arranged and used short-term credit facilities in preference to long-term credit facilities in order to reduce financial costs. It should be highlighted that the credit available under long-term credit facilities as of December 31, 2004, amounted to €52,712 thousand and that, had such facilities been used, they would reduce the above-mentioned working capital deficiency, albeit at a greater financial cost.

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

Para cubrir las fluctuaciones de paridad dólar/euro que afectan significativamente al importe de sus ventas, la Sociedad dominante procedió en años anteriores a la venta a plazo de dólares USA en operaciones *forward* como cobertura de sus ingresos por venta futuros. Con fecha 29 de julio de 2003 se procedió a reestructurar estos instrumentos de cobertura con vencimiento en los años 2005, 2006 y 2007 manteniendo los importes, plazos y entidades financieras originales y contratando opciones de venta de dólares.

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

	Moneda Currency	Miles de dólares Thousands of U.S. dollars	Cambio dólar/euro U.S. dollar/euro exchange rate
<b>Opciones put: Put options:</b>			
Año 2005 <a href="#">Year 2005</a>	USD	288.000	1,00545
Año 2006 <a href="#">Year 2006</a>	USD	288.000	0,96339
Año 2007 <a href="#">Year 2007</a>	USD	248.178	0,97757
		<b>824.178</b>	

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

The amounts available under long- and short-term facilities as of December 31, 2004, were €52,712 thousand and €115,866 thousand, respectively, which are significantly higher than the working capital deficiency of €62,427 thousand, and, accordingly, together with the projected generation of funds through operations in the year, it is not foreseeable that there will be any liquidity problems in 2005.

In order to cover fluctuations in the U.S. dollar/euro exchange rate that have a significant effect on sales, in previous years the Parent Company arranged forward U.S. dollar sale transactions in order to hedge its revenues from future sales. On July 29, 2003, the Company restructured these hedging instruments maturing in 2005, 2006 and 2007, maintaining the original amounts, maturity dates and financial institutions and arranging dollar put options.

The status of the hedging transactions at 2004 year-end was as follows:

The "Exchange Gains" caption includes €57,862 thousand relating to gains on hedging transactions settled in 2004.

#### 14. SITUACIÓN FISCAL

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

	Miles de euros / Thousands of euros			
	2004		2003	
	Saldos deudores (Nota 4-c) Receivable balances (Note 4-c)	Saldos acreedores (Nota 4-c) Payable balances (Note 4-c)	Saldos deudores (Nota 4-c) Receivable balances (Note 4-c)	Saldos acreedores (Nota 4-c) Payable balances (Note 4-c)
Hacienda Pública deudor por IVA <a href="#">VAT refundable</a>	7.648	-	8.885	-
Impuesto sobre beneficios anticipados <a href="#">Prepaid income taxes</a>	7.178	-	7.281	-
Hacienda Pública deudor por otros importes a compensar <a href="#">Receivable for other offsettable items</a>	1.199	-	1.617	-
Cuenta a cobrar a Hacienda Pública por los pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003 y 2002 <a href="#">Receivable for 2003 and 2002 corporate income tax prepayments</a>	-	-	3.887	-
Pagos a cuenta del ejercicio corriente <a href="#">Prepayments in 2004</a>	11.486	-	4.488	-
Hacienda Pública deudor y acreedor por diversos conceptos <a href="#">Sundry tax receivables</a>	(1.521)	14.162	607	6.350
Impuesto sobre beneficios diferido <a href="#">Deferred income taxes</a>	-	1.942	-	2.014
	<b>25.990</b>	<b>16.104</b>	<b>26.765</b>	<b>8.364</b>

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

La conciliación del resultado contable consolidado de los ejercicios 2004 y 2003 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

#### 14. TAX MATTERS

The detail of the "Tax Receivables" and "Taxes Payable" captions as of December 31, 2004 and 2003, is as follows:

Corporate income tax is calculated on the basis of income per books determined by application of generally accepted accounting principles, which does not necessarily coincide with taxable income.

The reconciliation of the consolidated income for 2004 and 2003 per books to the taxable income for corporate income tax purposes is as follows:



Miles de euros / Thousands of euros						
	2004			2003		
	Aumento resultado contable Increase in income per books	Disminución resultado contable Decrease in income per books	Importe Amount	Aumento resultado contable Increase in income per books	Disminución resultado contable Decrease in income per books	Importe Amount
Resultado contable consolidado del ejercicio (antes de impuestos) Consolidated income for the year per books (before taxes)	-	-	64.193	-	-	47.063
Diferencias permanentes: Permanent differences:						
De las sociedades individuales At individual companies	182	816	(634)	1.319	2.060	(741)
De los ajustes por consolidación Due to consolidation adjustments	-	6.351	(6.351)	-	5.217	(5.217)
Compensación bases imponibles CEASA Offset of tax losses CEASA	-	2.497	(2.497)	-	25.103	(25.103)
Diferencias temporales: Timing differences:						
De las sociedades individuales At individual companies	5.970	6.061	(91)	2.649	5.854	(3.205)
<b>Base imponible (Resultado fiscal) Taxable income</b>	<b>6.152</b>	<b>15.725</b>	<b>54.620</b>	<b>3.968</b>	<b>38.234</b>	<b>12.797</b>

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

The detail of the corporate income tax expense for 2004 is as follows:

Miles de euros / Thousands of euros	
Base imponible previa Gross taxable income	54.620
Cuota Tax charge	19.117
Impuestos anticipados y diferidos Prepaid and deferred taxes	31
Compensación I+D y Medioambiente 2003 Offset R&D and Environment 2003	(3.099)
Reinversión beneficios Reinvestment of income	(416)
Otros Other	(36)
<b>Total Total</b>	<b>15.597</b>

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

- Sociedad dominante:**  
Grupo Empresarial ENCE, S.A.
- Sociedades dominadas:**  
Celulosas de Asturias, S.A.  
Celulosa Energía, S.L.  
Norte Forestal, S.A.  
Ibersilva, S.A.  
Norfor Maderas, S.A.  
Ibersilva Servicios, S.A.  
Técnica Forestal Mecanizada, S.L.

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

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

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

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

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

El saldo de la cuenta de impuestos anticipados incluido en el epígrafe "Deudores" es debido fundamentalmente a la exteriori-

For corporate income tax purposes, on December 21, 2001, the Company filed an application with the tax authorities to file consolidated income tax returns for 2002, 2003 and 2004 with the following companies:

- Parent Company:  
Grupo Empresarial ENCE, S.A.
- Subsidiaries:  
Celulosas de Asturias, S.A.  
Celulosa Energía, S.L.  
Norte Forestal, S.A.  
Ibersilva, S.A.  
Norfor Maderas, S.A.  
Ibersilva Servicios, S.A.  
Técnica Forestal Mecanizada, S.L.

On March 20, 2002, the tax authorities, pursuant to Article 51.2 of Royal Decree 537/1997 (Official State Gazette dated April 24) approving the Corporate Income Tax Regulations, notified the Company that its request to file consolidated tax returns for 2002, 2003 and 2004 had been approved and that it had been allotted Tax Group number 149/02.

In 2003 three new companies were included in this consolidated tax regime, and the State Tax Agency was so notified on December 19, 2003:

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

On December 21, 2004, the tax authorities were notified that the same companies were included in the consolidated tax group.

The Parent Company plans to distribute the corporate income tax burden among its subsidiaries on the basis of the income generated by each company at individual level.

The balance of the "Accounts Receivable – Deferred Income Taxes" caption relates mainly to the externalization, through a single-premium insurance policy, of the commitments for

zación mediante un seguro de prima única de los compromisos para complementos de jubilación del personal pasivo y las indemnizaciones y provisiones derivados de los acuerdos básicos alcanzados en 1990 de la Sociedad dominante y ahora negociados con el carácter de no deducibles, y su movimiento en los ejercicios 2004 y 2003, calculado al 35%, es el siguiente:

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Saldo inicial <i>Beginning balance</i>	7.281	10.125
Movimiento neto en el ejercicio <i>Net variation in the year</i>	(103)	(1.187)
Traspaso a Hacienda Pública deudora <i>Transfer to tax receivables</i>	-	(1.657)
<b>Saldo final <i>Ending balance</i></b>	<b>7.178</b>	<b>7.281</b>

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

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Saldo inicial <i>Beginning balance</i>	2.014	1.735
Movimiento neto en el ejercicio <i>Net variation in the year</i>	(72)	279
<b>Saldo final <i>Ending balance</i></b>	<b>1.942</b>	<b>2.014</b>

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

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

supplementary pension payments for retired employees and nondeductible indemnity payments and provisions arising from the basic agreements of the Parent company reached in 1990 and which have been renegotiated. The variations in this caption in 2003 and 2002, calculated at 35%, were as follows:

The variations in the "Deferred Taxes" account, arising mainly as a result of the tax deductibility of lease payments in the sale and subsequent lease back of the Company's head offices, calculated at 35%, as of those same dates, were as follows:

The Parent Company, Grupo Empresarial ENCE, S.A., has approximately €2,250 thousand of R&D and Environmental uncapitalized and unused tax credits.

The Parent Company, Grupo Empresarial ENCE, S.A., has 2001 through 2004 open for review by the tax inspection authorities for all taxes applicable to it and 2000 for corporate income tax. No additional material liabilities are expected to arise for the Company as a result of inspection of the open years.

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

### 15. GARANTÍAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS

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

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

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

### 16. INGRESOS Y GASTOS

#### a) Compras

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

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Compras <i>Purchases</i>	219.576	234.055
Variación de existencias <i>Inventory variation</i>	959	5.476
Otros gastos externos <i>Other external expenses</i>	15.358	11.836
	<b>235.893</b>	<b>251.367</b>

The Group companies have the last four years open for review by the tax inspection authorities for all taxes applicable to them. Under current tax legislation, the tax returns cannot not be deemed to be final until they have been audited by the tax inspection authorities or until the four-year statute-of-limitations period has expired. Management considers that no material contingencies will arise in the event of an inspection of the open years.

### 15. GUARANTEE COMMITMENTS TO THIRD PARTIES

As of December 31, 2004, the guarantees received by the Parent Company and its subsidiaries amounted to €4,191 thousand.

Management does not expect any material liabilities to arise as a result of the guarantees provided.

Also, the Group has taken out a third-party liability insurance policy. Management considers that this insurance reasonably covers the risks in this connection.

### 16. REVENUES AND EXPENSES

#### a) Purchases

The detail of the "Cost of Raw Materials and Other Consumables Used" caption is as follows:

**b) Ventas**

La cifra de ventas correspondiente a la actividad ordinaria ha ascendido a 470.094 miles de euros y 482.773 miles de euros, en los ejercicios 2004 y 2003, respectivamente.

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

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Ventas de pasta en el mercado nacional <i>Pulp sales in Spain</i>	65.896	70.446
Ventas de pasta en el mercado exterior <i>Pulp sales abroad</i>	324.966	337.590
Energía eléctrica <i>Electricity</i>	37.221	39.693
Madera y servicios forestales <i>Wood and forestry services</i>	42.011	35.043
	<b>470.094</b>	<b>482.773</b>

**c) Trabajos inmovilizado**

El detalle de trabajos para inmovilizado es el siguiente:

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Grupo Empresarial Ence	4.308	3.061
Norte Forestal	5.322	3.730
Silvasur Agroforestal	10.139	8.134
Eufores	6.044	5.821
Tecform	243	1.794
Celulosa Energía S. L.	-	255
Celulosas de Asturias	115	72
Ibersilva Servicios	46	-
Eucalipto de Pontevedra	83	-
	<b>26.300</b>	<b>22.867</b>

**b) Sales**

Net ordinary sales amounted to €470,094 thousand and €482,773 thousand in 2004 and 2003, respectively.

The breakdown of the ENCE Group's net ordinary sales in 2004 and 2003 is as follows:

**c) Capitalized expenses of Group work on fixed assets**

The detail of the "Capitalized Expenses of Group Work on Fixed Assets" caption is as follows:

**d) Personal**

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

a. Aumento del personal fijo en 11 personas principalmente en la Dirección de Investigación y Tecnología por la puesta en marcha de nuevos proyectos.

b. En la División de Celulosa no se ha producido variación de plantilla.

c. En la División Forestal, se ha producido una disminución media de la plantilla temporal en torno a 186 personas, debido básicamente a la nueva gestión de los recursos.

Categoría profesional / Professional Category	Número medio de empleados / Average number of employees	
	2004	2003
Directivos <i>Executives</i>	6	6
Contrato individual <i>Employees with individual contracts</i>	261	265
Convenio colectivo <i>Employees subject to collective labor agreement</i>	1.170	1.155
Temporales <i>Temporary employees</i>	917	1.103
<b>Total / Total</b>	<b>2.354</b>	<b>2.529</b>

**e) Transacciones en moneda extranjera**

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

**d) Employees**

The variations in the average number of employees in 2004 with respect to 2003 related mainly to:

a. Increase of eleven in permanent employees, mainly in the research and technology area due to the start-up of new projects.

b. There was no variation in headcount in the Pulp Division.

c. In the Forest Division there was an average decrease in temporary personnel headcount of approximately 186 individuals, basically due to the new management of resources.

**e) Foreign currency transactions**

In 2004 the Group companies did not perform any significant transactions in currencies other than the euro.



**f) Gastos extraordinarios**

El detalle de gastos extraordinarios del ejercicio es como sigue:

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Indemnizaciones <i>Indemnity payments</i>	5.508	4.382
Acuerdos por garantías convenios (Nota 12) <i>Agreements for guaranteed benefits under collective labor agreement (Note 12)</i>	1.632	-
Provisión incendios forestales <i>Allowance for forest fires</i>	4.869	
Pago a Xunta Saneamiento Ría de Pontevedra <i>Payment to Ría de Pontevedra Municipal Council Cleaning Department</i>	-	663
Otros <i>Other</i>	5.082	3.279
<b>Total Total</b>	<b>17.091</b>	<b>8.324</b>

**g) Ingresos extraordinarios**

El detalle de ingresos extraordinarios del ejercicio es como sigue:

	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Ingresos de seguros incendios forestales <i>Revenues from forest fire insurance policy</i>	4.366	-
Regularización inventarios madera <i>Adjustment of wood inventories</i>	1.080	-
Otros <i>Other</i>	3.156	3.089
<b>Total Total</b>	<b>8.602</b>	<b>3.089</b>

**h) Otra información**

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas prestados a las distintas sociedades que componen el Grupo Empresarial Ence, S.A. y Sociedades Dependientes por el auditor principal, así como por otras entidades vinculadas al mismo, durante el ejercicio 2004, han ascendido a 125 miles de euros. Asimismo los honorarios por este mismo concepto correspondientes a otros auditores participantes en la auditoría de distintas Sociedades del Grupo ascendieron a 62 miles de euros.

Por otra parte, los honorarios relativos a otros servicios profesionales prestados a las distintas sociedades del Grupo por el auditor principal y por otras entidades vinculadas al mismo ascendieron durante el ejercicio 2004 a 85 miles de euros, mientras que los prestados por otros auditores participantes en la

**f) Extraordinary expenses**

The detail of the "Extraordinary Expenses" caption is as follows:

**g) Extraordinary revenues**

The detail of the "Extraordinary Revenues" caption is as follows:

**h) Other disclosure**

The fees for financial audit services provided to the various companies composing the Grupo Empresarial, Ence, S.A and Subsidiaries Group by the principal auditor and by other entities related to the auditor during 2004 amounted to €125 thousand. Also, the audit fees charged by other auditors participating in the audit of the various Group companies totaled €62 thousand.

Additionally, the fees for other professional services provided to the various Group companies by the principal auditor and by other entities related to the auditor during 2004 amounted to €85 thousand, and the fees for other professional services provided by other

auditoria de las distintas Sociedades del Grupo por estos mismos conceptos ascendieron a 41 miles de euros.

**i) Resultado por sociedades**

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

Resultados consolidados <i>Consolidated income</i>	Miles de euros / Thousands of euros	
	2004	2003
Grupo Empresarial Ence	34.249	17.727
Norte Forestal, S.A.	9.372	5.674
Silvasur Agroforestal	6.215	2.773
Tecform	2	46
Celulosa Energía S. L.	4.053	2.216
Iberforestal	93	198
Eufores	380	10.631
Ceasa	16.439	25.833
Ibersilva Servicios	(1.126)	(556)
Norfor Maderas	21	289
Eucalipto de Pontevedra	(2.200)	(3.338)
Maserlit	(639)	(864)
CMB	(23)	-
Ajustes consolidación	(18.089)	(19.025)
	<b>48.747</b>	<b>41.604</b>

auditors participating in the audit of the various Group companies amounted to €41 thousand.

**i) Income by company**

The contribution to consolidated income of each company included in the scope of consolidation was as follows:

### 17. RETRIBUCIÓN Y OTRAS PRESTACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el presente ejercicio la Sociedad dominante ha registrado en concepto de retribuciones devengadas por su Consejo de Administración por todos los conceptos, incluida la remuneración correspondiente a los miembros del Consejo de Administración que desempeñan funciones ejecutivas en la Sociedad, los importes que a continuación se detallan y su comparación con el ejercicio 2003:

	Miles de euros / Thousands of euros	
Por concepto retributivo By compensation heading	2004	2003
Retribución Fija Fixed compensation	466	312
Retribución variable Variable compensation	131	38
Dietas Attendance fees	465	436
Fondos y planes de pensiones: Aportaciones Contributions to pension funds and plans	9	8
Primas de seguros de vida Life insurance premiums	8	7
<b>Total Total</b>	<b>1.079</b>	<b>801</b>

	Miles de euros / Thousands of euros	
Por tipología de Consejero By type of director	2004	2003
Ejecutivos Executive directors	476	365
Externos Dominicales Nonexecutive directors	353	255
Externos Independientes Independent nonexecutive directors	250	181
<b>Total Total</b>	<b>1.079</b>	<b>801</b>

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

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

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

### 17. DIRECTORS' COMPENSATION AND OTHER BENEFITS

In 2004 the Parent Company recorded for the compensation earned by the Board of Directors under all headings, including the compensation to Board members performing executive functions at the Company, the amounts detailed below, with the figures for 2003 for comparison purposes:

The Board members have not been granted any advances or loans by the Company, except for those belonging to Grupo Empresarial Ence, S.A.'s labor force, who are afforded the same treatment as the other employees.

The Company does not have any pension or alternative insurance scheme commitments to its directors.

However, the Board members belonging to ENCE's labor force enjoy the same corporate benefits as the other employees of Grupo Empresarial Ence, S.A., and benefit from the related pension contributions and payments.

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

Durante el ejercicio 2004 los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad. Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

### 19. MEDIO AMBIENTE

#### División Celulosa

Con fecha 16 de octubre de 2001 la sociedad matriz Grupo Empresarial Ence, SA. firmó un acuerdo con la Xunta de Galicia de cara al cumplimiento de los objetivos previstos para el saneamiento integral de la ría de Pontevedra. Dentro de este acuerdo se contemplan las inversiones requeridas en la Planta de Pontevedra para un tratamiento secundario de las emisiones líquidas, que habrían de finalizarse antes de dos años de la entrada en vigor de la Ley 8/2001, así como una aportación, por un importe de 6.010 miles de euros, en el horizonte 2002-2006, condicionada a las inversiones a llevar a cabo por el Organismo Autónomo Aguas de Galicia para el saneamiento de la ría de Pontevedra, de acuerdo con el Plan de Saneamiento de Galicia-Costa y con el convenio aprobado por el Conxello da Xunta en fecha 4 de octubre de 2001. Para los libramientos de los importes antedichos es requisito que Aguas de Galicia acredite la ejecución de inversiones en el saneamiento de la ría de Pontevedra. Por la acreditación de inversiones realizadas en 2003 se efectuó un pago de 663 miles de euros que figuraban registrados en el epígrafe "Gastos extraordinarios" de la cuenta de pérdidas y ganancias de dicho ejercicio 2003. En el ejercicio 2004 no se ha efectuado ningún pago por este concepto.

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

### 18. DETAIL OF HOLDINGS IN COMPANIES ENGAGING IN SIMILAR ACTIVITIES AND PERFORMANCE BY THE DIRECTORS OF SIMILAR ACTIVITIES FOR THEIR OWN ACCOUNT OR FOR THE ACCOUNT OF OTHERS

In 2004 the members of the Board of Directors did not own any holdings in the capital stock of any companies engaging in an activity that is identical, similar or complementary to the activity that constitutes the corporate purpose of the Company. Also, they have not performed and are not currently performing any activity, as independent professionals or as employees, that is identical, similar or complementary to the activity that constitutes the corporate purpose of the Company.

### 19. ENVIRONMENT

#### Pulp Division

On October 16, 2001, the Parent Company Grupo Empresarial Ence, S.A. entered into an agreement with the Galicia Autonomous Community Government to ensure compliance with the objectives envisaged for the integral treatment of the Pontevedra river estuary. This agreement envisages the investments required at the Pontevedra mill for the secondary treatment of the liquids discharged, which had to be finalized within two years from the entry into force of Law 8/2001, and a contribution of €6,010 thousand between 2002-2006 for the investments made by the Galicia Autonomous Community Government Water Agency for the treatment of the Pontevedra river estuary, pursuant to the Galicia Coast Treatment Plan and to the agreement approved by the Autonomous Community Government on October 4, 2001. For the aforementioned amounts to be paid, the Galicia Water Agency must provide evidence that investments were made in the treatment of the Pontevedra river estuary. As a result of the evidence provided relating to the investments made in 2003, a payment of €663 thousand was made, and this amount was recorded under the "Extraordinary Expenses" caption in the 2003 consolidated statement of income. No payment was made in this connection in 2004. In view of the characteristics of the pulp processing industry, the purpose of most of the manufacturing investments, including investments in processing, is to reduce the environmental impact and, accordingly, it is not

ejercicio 2004 las inversiones medioambientales de carácter específico realizadas en los complejos de Pontevedra, Huelva y Navia han ascendido a 14.747 miles de euros.

Por lo que respecta a los gastos de carácter ordinario incurridos en el ejercicio, cuyo fin es la protección y mejora del medio ambiente, el cargo a la cuenta de resultados ha ascendido a 3.720 miles de euros, repartidos en mantenimiento, material de laboratorio, movimiento de residuos, canon de vertidos, gastos generales y gastos de personal.

Respecto a los actuales sistemas implantados por el Grupo con la finalidad de reducir el impacto medioambiental de sus instalaciones, Grupo Empresarial Ence, S.A. y Celulosas de Asturias, S.A. cuentan en sus fábricas de Pontevedra, Huelva y Navia con un Sistema de Gestión Medioambiental certificado por AENOR conforme a la Norma UNE-EN ISO 14001:1996 y registrado en el Sistema de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 1836/93 de la Unión Europea. Asimismo, se han acometido importantes inversiones para la mejora del tratamiento de los vertidos de aguas residuales, existiendo además un control analítico periódico de los parámetros contaminantes de dichos vertidos, así como inversiones en sistemas de reducción de emisiones a la atmósfera y de reducción de ruidos y olores.

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

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

#### División Forestal

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

meaningful to quantify the environmental investments, since all the manufacturing investments are implicitly of an environmental nature; however, the specific environmental investments made at the Pontevedra, Huelva and Navia work centers in 2004 amounted to €14,747 thousand.

€3,720 thousand of ordinary expenses incurred in 2004 aimed at protecting and improving the environment were charged to the consolidated statement of income. These expenses related to maintenance, laboratory materials, waste transportation, waste-related charges, general and personnel expenses.

With respect to the current systems implemented by the Group in order to reduce the environmental impact of its facilities, Grupo Empresarial Ence, S.A. and Celulosas de Asturias, S.A. have at their mills in Pontevedra, Huelva and Navia an Environmental Management System certified by AENOR pursuant to the UNE-EN ISO 14001:1996 Standard which is registered in the EU Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) in accordance with the EEC Regulation 1836/93. Also, important investments were made to improve the treatment of waste water discharges and a periodic analytical control is also carried out on the polluting parameters of this waste. Investments were also made in systems to reduce air emissions and to limit noise and odors.

In October 2003 the Parent Company obtained the Custody Chain Certificates which, following an official audit performed by AENOR technicians, evidenced that the production processes complied with all technical and documentary requirements stipulated in the Pan European Forest Certification Council (PEFC) Scheme in this connection.

Also, in October 2003 the Uruguayan Ministry of Housing, Territorial Planning and the Environment granted the Parent Company environmental authorization for the possible installation of a pulp mill with a capacity of 400,000 tonnes per year in the Department of Río Negro (Uruguay).

#### Forest Division

The investments made in the maintenance and expansion of forestry assets have a clear environmental content and amounted to €25,850 thousand in 2004.

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

#### Estado de certificaciones

##### 1. ISO 14001:1996

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

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

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

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

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

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

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

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

The various Group companies forming part of the Forest Division, in order to protect the environment and ensure sustainability and efficiency, have obtained the relevant environmental certification to ensure and improve the sustainable management of woodland and boost confidence in the consumption of forestry products.

#### Certification status

##### 1. ISO 14001:1996

Silvasur Agroforestal, Norfor, Norfor Maderas, Ibersilva Servicios and Eufores have been awarded this certification.

##### 2. Forestry certifications (Sustainable Forestry Management and Custody Chain):

a. **Sustainable Forestry Management (PEFC):** Silvasur Agroforestal, Norfor and Norfor Maderas have been awarded this certification.

b. **Custody Chain (PEFC):** Silvasur Agroforestal, Norfor, Norfor Maderas, Ibersilva Servicios and Eucalipto de Pontevedra have been awarded this certification.

c. **Sustainable Forestry Management (FSC):** Silvasur Agroforestal, Norfor, Norfor Maderas and Eufores have been awarded this certification.

d. **Custody Chain (FSC):** Silvasur Agroforestal, Eufores, TLM, Aserradero de Navia, Ibersilva Servicios (for the trading activity) and Aserradero de Menafrá (Maserlit). Norfor and Norfor Maderas will be audited in March 2005 to obtain this certification.

Norfor and Silvasur Agroforestal were the first forestry managers in Spain to be awarded the PEFC certification (Program for the Endorsement of Forest Certification Schemes) and when it was awarded the FSC certification it became the first eucalyptus pulp producer group to have both certifications and the seventh forestry manager in the world to obtain them.

Company management considers that there are no environmental contingencies and, accordingly, no provisions have been recorded in this connection.



## 20. TRANSICIÓN A LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA, NIIF

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005 de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido convalidadas por la Unión Europea. Conforme a la aplicación de este Reglamento, el Grupo vendrá obligado a presentar sus cuentas consolidadas del ejercicio 2005 de acuerdo con las NIIF convalidadas por la Unión Europea. En nuestro país, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa, ha sido asimismo regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE de 31 de diciembre).

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

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

1. Análisis de las diferencias entre los criterios del Plan General de Contabilidad en vigor en España y los de las NIIF, así como los efectos que dichas diferencias pudieran tener en la determinación de las estimaciones necesarias en la elaboración de los estados financieros.

## 20. TRANSITION TO INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)

Under Regulation (EC) no. 1606/2002 of the European Parliament and of the Council dated July 19, 2002, all companies governed by the laws of a European Union Member State and whose securities are listed on a regulated market of any EU Member State must present their consolidated financial statements for the years beginning on or after January 1, 2005, in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS) ratified by the European Union. In conformity with this Regulation, the Group will have to present its consolidated financial statements for 2005 in accordance with the IFRS ratified by the European Union. In Spain the obligation to present consolidated financial statements in accordance with the IFRS approved in Europe was also regulated in the eleventh final provision of Law 62/2003 (December 30) on Tax Administrative, Labor and Social Security Measures (Official State Gazette of December 31).

Under IFRS 1, First-Time Adoption of International Financial Reporting Standards, approved by Commission Regulation (EC) 707/2004 of April 6 (OJEU of April 17), although the first financial statements prepared in accordance with IFRS will, in the case of the Group, be those for the year ended December 31, 2005, it will be necessary to include, for comparison purposes, the figures for the preceding year (2004), prepared on a basis consistent with that used to calculate the figures for 2005. Accordingly, an initial or opening balance sheet will have to be prepared as of the date of transition to IFRS accounting methods (January 1, 2004, in the case of the Group), also in accordance with the IFRS in force as of December 31, 2005.

In order to meet the obligation imposed by Regulation (EC) no. 1606/2002 and the provisions of Law 62/2003, the Group has established a plan for the transition to IFRS that includes, inter alia, the following steps:

1. Analysis of the differences between the methods provided for in the National Chart of Accounts in force in Spain and IFRS, and of the effects that such differences might have on the calculation of the estimates required to prepare the financial statements.

2. Selección de criterios a aplicar en aquellos casos o materias en que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF.

3. Evaluación y determinación de las oportunas modificaciones o adaptaciones en los procedimientos y sistemas operativos utilizados para compilar y suministrar la información necesaria para elaborar los estados financieros.

4. Evaluación y determinación de los cambios necesarios en la planificación y organización del proceso de compilación de información, conversión y consolidación de la información de sociedades del grupo y asociadas.

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

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

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

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

2. Selection of the methods to be used in cases or areas in which IFRS permit alternative accounting treatments to be applied.

3. Assessment and determination of the appropriate changes to or adaptations of the operating procedures and systems used for compiling and providing the information required in order to prepare the financial statements.

4. Assessment and determination of the changes that have to be made in the planning and organization of the process involved in the compilation of information and the conversion and consolidation of the information of Group and associated companies.

Preparation of the opening consolidated financial statements, as of the transition date, in accordance with IFRS.

The above-mentioned plan is currently being implemented, it will be completed definitively in 2005. It will not be possible to estimate the potential effects of the transition completely, reliably and with all the relevant information considering that:

- As a result of the requirements of IFRS 1, the final determination of these possible effects will be subject to the International Financial Reporting Standards (IFRS) and interpretations (IFRIC) thereof that are ultimately in force as of the date of the first consolidated financial statements that the Group prepares in accordance with IFRS (December 31, 2005, in the case of the Group).

- There are decisions relating to the selection of methods to be used in situations where IFRS permit alternative accounting treatments which have not yet been definitively adopted by the Group.

**21. CUADRO DE FINANCIACIÓN**

El cuadro de financiación consolidado y el detalle de variación del capital circulante correspondiente a los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2004 y 2003 es el siguiente:

Miles de euros / Thousands of euros		
	2004	2003
Resultado contable del ejercicio <i>Income for the year per books</i>	48.747	41.604
<b>Más Add</b>		
Dotación a las amortizaciones <i>Depreciation and amortization expense</i>	47.997	44.876
Regularización amortizaciones Uruguay <i>Adjustment of amortization and depreciation for Uruguay</i>	3.612	
Amortización gastos a distribuir <i>Amortization of deferred charges</i>	609	610
Dotación a la provisión para riesgos y gastos <i>Period provision for contingencies and expenses</i>	4.212	2.186
Otros <i>Other</i>	31	-
<b>Menos Less</b>		
Beneficios en enajenación del inmovilizado material y financiero neto <i>Gains on the disposal of net tangible fixed assets and long-term investments</i>	2.554	13
Subvenciones de capital e ingresos diferidos transferidos a resultados <i>Capital subsidies and deferred revenues transferred to income</i>	2.353	2.300
Beneficio venta acciones propias <i>Gains on sale of treasury stock</i>	9.592	
Otros <i>Other</i>	3.906	684
<b>Resultado originado por las operaciones <i>Funds obtained from operations</i></b>	<b>86.803</b>	<b>86.279</b>

**21. CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION**

The consolidated statements of changes in financial position and the detail of the variations in working capital for the years ended December 31, 2004 and 2003, are as follows:

**22. EXPLANATION ADDED FOR TRANSLATION TO ENGLISH**

These consolidated financial statements are presented on the basis of accounting principles generally accepted in Spain. Certain accounting practices applied by the Group that conform with generally accepted accounting principles in Spain may not conform with generally accepted accounting principles in other countries.

Miles de euros / Thousands of euros		
	Ejercicio 2004 Year 2004	Ejercicio 2003 Year 2003
<b>APLICACIONES APPLICATION OF FUNDS</b>		
Gastos de establecimiento <i>Start-up expenses</i>	79	14
Adquisiciones de inmovilizado inmaterial <i>Intangible asset additions</i>	3.550	4.032
Adquisiciones de inmovilizado material y financiero <i>Tangible fixed asset and long-term investment additions</i>	77.542	67.590
Dividendo <i>Dividend</i>	17.574	13.244
Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo <i>Repayment or transfer to short term of long-term debt</i>	34.121	53.254
Aplicación provisiones <i>Allowances used</i>	8.607	1.556
<b>TOTAL APLICACIONES <i>TOTAL FUNDS APPLIED</i></b>	<b>141.473</b>	<b>139.690</b>
<b>EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE) <i>FUNDS OBTAINED IN EXCESS OF FUNDS APPLIED (INCREASE IN WORKING CAPITAL)</i></b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>141.473</b>	<b>139.690</b>
<b>ORÍGENES SOURCE OF FUNDS</b>		
Recursos procedentes de las operaciones <i>Funds obtained from operations</i>	86.803	86.279
Enajenación inmovilizado material, inmaterial y financiero <i>Disposal of tangible fixed assets, intangible assets and long-term investments</i>	9.780	5.658
Ingresos a distribuir en varios ejercicios <i>Deferred revenues</i>	1.979	257
Socios externos <i>Minority interests</i>	1.635	-
Venta acciones Sociedad dominante <i>Sale of Parent Company shares</i>	27.320	-
<b>TOTAL ORÍGENES <i>TOTAL FUNDS OBTAINED</i></b>	<b>127.517</b>	<b>92.194</b>
<b>EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE) <i>FUNDS APPLIED IN EXCESS OF FUNDS OBTAINED (DECREASE IN WORKING CAPITAL)</i></b>	<b>13.956</b>	<b>47.496</b>
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>141.473</b>	<b>139.690</b>

Miles de euros / Thousands of euros				
	2004		2003	
	Aumento Increase	Disminución Decrease	Aumento Increase	Disminución Decrease
<b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE <i>VARIATION IN WORKING CAPITAL</i></b>				
Existencias <i>Inventories</i>	-	50	-	4.661
Deudores <i>Accounts receivable</i>	-	527	12.600	-
Inversiones financieras temporales <i>Short-term financial investments</i>	1.299	-	144	-
Tesorería <i>Cash</i>	4.183	-	-	3.705
Ajustes por periodificación neto de activos y pasivos <i>Asset and liability accrual accounts, net</i>	-	380	79	-
Acreedores a corto plazo <i>Current liabilities</i>	-	18.481	-	51.953
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>5.482</b>	<b>19.438</b>	<b>12.823</b>	<b>60.319</b>
<b>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE <i>VARIATION IN WORKING CAPITAL</i></b>	<b>-</b>	<b>13.956</b>	<b>-</b>	<b>47.496</b>





GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES.  
INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO DEL EJERCICIO TERMINADO  
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004.

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. AND SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED DIRECTORS' REPORT FOR THE YEAR ENDED  
DECEMBER 31, 2004.



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

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

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

- Las ventas totales de madera de las filiales forestales en el año 2004, 3.078.358 m<sup>3</sup>, son un 1% superiores a las realizadas en 2003.
- Las fábricas de celulosa de ENCE en España han recibido 420.000 m<sup>3</sup> de madera en astillas procedentes de Uruguay. El proceso logístico implantado para el transporte de astillas ha permitido llevar la madera no solo a Huelva, su destino regular, sino también puntualmente a las fábricas del norte peninsular.

2004 was a positive year in terms of economic growth, although it ended with a slight slowdown arising partly from high oil prices (up 35% in 2004) and the performance of currency markets (the dollar depreciated by 10% on average in comparison with 2003). In 2004 the U.S.A. and China were the main engines of international growth, whereas growth in the eurozone hardly reached a modest 2%.

With regard to the core business of Grupo Empresarial ENCE, S.A. and subsidiaries (the "ENCE Group"), i.e. the manufacture of eucalyptus pulp, cost optimization and productivity improvements following recent investments at the Pontevedra and Navia (belonging to the subsidiary CEASA) mills, the pulp sold in 2004 amounted to 1,026,643 tonnes and exceeded one million tonnes for the second year running.

As for the forestry and power businesses, the ENCE Group continued to consolidate its process of diversification and growth. The following points are noteworthy in connection with the performance of these two businesses:

- The forestry subsidiaries' total wood sales of 3,078,358m<sup>3</sup> in 2004 were 1% higher than in 2003.
- ENCE's cellulose mills in Spain received 420,000m<sup>3</sup> of wood chippings from Uruguay. The logistics process in place for the transportation of chippings made it possible to transport wood not only to Huelva, its usual destination, but also occasionally to the mills in Northern Spain.

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

- Las ventas a terceros de productos y servicios forestales, 42,01 millones de euros, han sido un 13% superiores a las del año pasado. Las ventas de madera elaborada (madera aserrada y tablero contrachapado) han crecido un 60%.
- Las cortas de madera han alcanzado los 1.284.700 m<sup>3</sup>, un 35% más que en 2003, tras intensificarse los programas de cortas y reforestación con planta clonal y procedimientos silvícolas mejorados, tanto en Andalucía como en Uruguay. El ratio de cortas sobre ventas en 2004 alcanza el 42% frente al 31% del ejercicio anterior.

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

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

- An initial shipment of 42,000 tonnes of chippings was sent from Uruguay to Japan (Oji Paper Co., Ltd), the leading international importer of short fiber chippings.

- Sales to third parties of forestry products and services which amounted to €42.01 million, were 13% higher than in 2003. Sales of lumber (sawn wood and plywood) grew 60%.

- Timber felled amounted to 1,284,700 m<sup>3</sup>, 35% more than in 2003, following the intensification of the programs for timber and reforestation with clonal plants and improved silvicultural procedures both in Andalusia and Uruguay. In 2004 the ratio of timber to sales stood at 42% in comparison with 31% in 2003.

- 1,233,200 MWh of electricity were produced in 2004 and 54% was sold externally.

- The ENCE Group's investments in 2004 amounted to €78.62 million, which included the completion of the enlargement of capacity at the Navia and Pontevedra cellulose mills and at the M' Bopicuá logistics terminal in Uruguay. Approximately 40% of the investments made in the cellulose division were earmarked for consolidating compliance with IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control) rules, while noteworthy in the Forest Division was the acquisition in Uruguay of 8,488 hectares of forestry assets in which Eufores, S.A. played an important role.

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

Grupo ENCE ha continuado el desarrollo de sus Sistemas de Gestión en el marco de la actividad (Calidad, Prevención de Riesgos Laborales, Gestión Sostenible del Bosque y Sistemas Medioambientales). Como hechos destacables señalar los siguientes:

- Las tres fábricas y la filial eléctrica Celulosa Energía, S.L. ha recibido del Ministerio de Medioambiente la correspondiente Asignación de Derechos de Emisión de gases efecto invernadero (CO2) por el 99% de lo solicitado. Esta concesión junto con las actuaciones programadas, permitirá tener un superávit de derechos en 2005.
- Ha sido concedida la certificación FSC (Forest Stewardship Council) a las tres filiales forestales, Eufores, S.A., Norte Forestal, S.A. (NORFOR) y Silvasur Agroforestal, S.A., gestoras del patrimonio forestal del Grupo en Uruguay y España, que se une a la certificación PEFC (Programa para el Reconocimiento de Sistemas de Certificación Forestal) obtenida en su día.
- El Sistema de Prevención de Riesgos Laborales Implantado ha permitido reducir un 4% el número de accidentes laborales con baja relacionados con la actividad respecto a la cifra del año anterior.

The Group's investment drive in no way prevented it from pursuing its policy of assuring an attractive dividend yield and advancing the payment thereof to its shareholders. A final dividend of €0.11 per share charged to 2003 income was distributed on June 23. Subsequently, the first interim dividend of €0.12 per share out of 2004 income was paid on July 14, the second interim dividend of €0.12 per share out of 2004 income was paid on October 15 and lastly, the decision was taken to distribute a third interim dividend of €0.12 per share which was paid from January 11, 2005.

The ENCE Group continued to develop its Management Systems within the framework of its business (Quality, Occupational Risk Prevention, Sustainable Forest Management and Environmental Systems). The highlights in this connection are as follows:

- The three mills and the electricity subsidiary Celulosa Energía, S.L. received 99% of their request for the assignment of greenhouse gas (CO2) emission rights from the Ministry of the Environment. This assignment together with scheduled actions will enable them to have a surplus of rights in 2005.
- The three forestry subsidiaries Eufores, S.A., Norte Forestal, S.A. (NORFOR) and Silvasur Agroforestal, S.A., the Group's forestry asset managers in Uruguay and Spain, were awarded the FSC (Forest Stewardship Council) certification, having previously obtained the PEFC (Program for the Endorsement of Forest Certification Schemes) certification.
- The Occupational Risk Prevention System implemented led to a 4% drop in the number of labor accidents with sick leave in comparison with the figure for the previous year.

El desarrollo de actividades de la Dirección de Investigación y Tecnología se realiza en cuatro centros ubicados en Pontevedra, Huelva, Navia y Fray Bentos (Uruguay) donde, a lo largo del año 2004, se han seguido desarrollando los programas dirigidos a las mejoras genética y selvícola del eucalipto, a la innovación y mejora de los procesos y productos de celulosa, a los de transformación mecánica de la madera y a la ingeniería de los nuevos proyectos.

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

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

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

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

The activities of the Research and Technology Department are carried on at four centers located in Pontevedra, Huelva, Navia and Fray Bentos (Uruguay). In 2004 these centers continued to implement programs aimed at the genetic and silvicultural improvement of eucalyptus, innovation and improvement of pulp processes and products, the machine processing of wood and new project engineering.

The first thing that should be noted in connection with 2004 earnings is that the Group reported net income of €48.75 million which was 17% higher than in 2003. With regard to taxes, which are affected by the different tax treatment of the parent company and the subsidiaries (tax credits), the tax burden is more in line with normal corporate income tax rates due to the fact that the tax credits held since CEASA was acquired in 1999 was used in full.

Due to the weakness of the dollar in 2004, which depreciated 10% against the euro in comparison with the previous year, the total consolidated sales amounting to €470.09 million dropped 3% in comparison with 2003, despite the 2% increase in the volume of pulp sold.

Sales to third parties of forest products, environmental consulting and services and electricity totaled €79.23 million in 2004, 6% up on the previous year, mainly due to higher revenues from the forest business with third parties. Operating income before depreciation and amortization, (EBITDA) including currency hedges, was 9% higher than the figure for 2003 and amounted to €115.97 million.

Operating income (EBIT) for the year, including currency hedges was €67.97 million, 10% up on the figure for 2003. The following should be noted in connection with the distribution of this operating income:

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

- La División Forestal aporta 18,02 millones de euros, con unas ventas de madera fuera del Grupo que aumentan respecto a 2003 un 53% y una contención de la presión de los fletes registrada a nivel mundial.
- La División de Celulosa contribuye con 49,95 millones de euros, reflejando positivamente el efecto compensatorio del programa de coberturas y la reducción de costes de transformación respecto al año anterior por las inversiones llevadas a cabo en años recientes (2 euros por tonelada).

El resultado financiero neto del año 2004, excluyendo coberturas, ha sido negativo por un importe de 9,23 millones de euros, reduciéndose un 18% respecto al año anterior. En cuanto al programa de coberturas \$/€, éste ha supuesto durante el ejercicio 2004 un beneficio de 57,86 millones de euros.

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

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

- The Forest Division contributed €18.02 million, sales of wood to nongroup companies increased 53% over 2003 and pressure on international charter prices was contained.

- The Pulp Division contributed €49.95 million, positively showing the offsetting effect of the hedging program and the decrease in manufacturing costs in comparison with the previous year due to the investments made in recent years (€2 per tonne).

The net financial loss in 2004, excluding hedges, amounted to €9.23 million, down 18% on 2003. The U.S. \$/€ hedging program gave rise to a gain of €57.86 million in 2004.

The complete hedging program as of December 31, 2004, which lasts until the last quarter of 2007 and amounts to US\$ 72 million each quarter (US\$ 824 million) comprised put options at an exchange rate of approximately 0.987 \$/€.

The net extraordinary income for 2004 amounted to €5.45 million, arising from the gain on treasury stock sold in 2004, which offset the severance paid to employees in 2004 as a result of the current employee rejuvenation plan. When comparing the results with those of the preceding year, it should be noted that this gain offset most of the impact on net income of the reduction of the deduction in 2004 of the last portion of the previously existing tax credits.

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

#### Operaciones con acciones propias

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

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

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

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

The net financial debt as of December 31, 2004, amounted to €277.86 million, which was €38 million lower than in December 2003 and represented 70% of shareholders' equity (87% in December 2003). Low-cost financing obtained from the financial institutions handling the hedging program led to a smaller amount (€200 million) being drawn down from the syndicated loan.

#### Treasury stock transactions

As of December 31, 2003, the forest subsidiaries Norte Forestal (NORFOR) and Silvasur Agroforestal, S.A. held 1,264,626 shares of Grupo Empresarial Ence, S.A., representing 4.97% of the Company's capital stock.

On June 24, 2004, Grupo Empresarial ENCE, S.A. placed privately among institutional investors 400,000 shares owned by its subsidiary Norte Forestal, S.A. (NORFOR) equivalent to 1.57% of its capital stock (Spanish National Securities Commission -CMNV- significant event no. 50831).

On September 20, 2004, Grupo Empresarial ENCE, S.A. placed privately among institutional investors 236,585 shares owned by its subsidiary Norte Forestal S.A. (NORFOR), equivalent to 0.93% of ENCE's capital stock and 228,041 shares owned by its subsidiary Silvasur Agroforestal, S.A., equivalent to 0.90% of its capital stock (CNMV significant event no. 52820).

On December 14, 2004, Grupo Empresarial ENCE, S.A. placed privately among institutional investors 400,000 shares owned by its subsidiary Silvasur Agroforestal, S.A. equivalent to 1.57% of its capital stock. Following this transaction, all treasury stock has been sold in full (CNMV significant event no. 54389).



**Gobierno corporativo**

Grupo ENCE dispone en su página web de toda la documentación relativa al informe anual de Gobierno Corporativo conforme a lo dispuesto en la Ley de Transparencia, ORDEN ECO/3722/2003 de 26 Diciembre sobre el informe anual de Gobierno Corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

**Perspectivas**

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

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

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

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

**Corporate governance**

Grupo ENCE has a web site with all the documentation on its Corporate Governance Annual Report in accordance with the provisions of the Transparency Law, Ministry of Economy Order ECO/3722/2003 on corporate governance annual reports and other information instruments of listed corporations and other entities.

**Outlook**

2005 will be less outstanding for the international economy in terms of growth than 2004 (at the start of 2005 economic figures are already high) but the outlook in general will be favorable. Growth in the U.S.A., Japan and China will foreseeably be lower whereas it will remain at similar levels in the eurozone in 2005.

The expected improvement in the paper market will foreseeably materialize and price increases will be consolidated from the second quarter of the year.

With respect to pulp, in the first half of 2005 a situation of equilibrium is expected due to the restriction of supply (postponement of the start-up of new facilities until the second half of the year) and the need to make purchases in advance before the gradual price increases are consolidated. Two price increases for eucalyptus in Europe have been announced in the first quarter (up to US\$580/tonne and €450/tonne in March). Further price increases in the second half of the year are not ruled out.

As for electricity, the three mills will sell all of the electricity they generate with biofuel in 2005 (Huelva was already doing this), thus taking advantage of the possibilities offered under the new electricity legislation in this connection. Accordingly, all the permits were obtained at the Navia and Pontevedra mills to be able to supply all their electricity output to the market and agreements were entered into for the transmission and supply of electricity so that operations on the electricity market begin in the first quarter of 2005.

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

D. José Luis Méndez López.  
D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo.  
D. Enrique Álvarez López.  
Norteña Patrimonial, S.L., representada por:  
D. José Luis García Suárez.  
Hispanmarket, S.A., representada por:  
D. Ricardo Luis Egea Marcos.  
D. Alberto Mirat de Diego.  
Intermobiliaria, S.A., representada por:  
D. Carlos Ruiz-Jarabo Colomer.  
D. Javier Lasarte Álvarez.  
D. Juan Dapena Traseira.  
D. José Luis Feito Higuera.  
D. José Manuel Serra Peris.

The consolidated financial statements and consolidated management report for 2004 of Grupo Empresarial ENCE, S.A., and subsidiaries were prepared by the Parent Company's Board of Directors on March 30, 2005, and are set forth on 41 pages of ordinary paper numbered from 1 to 41 all of which are signed by the Secretary of the Board and the last page is signed by all the following Directors:

José Luis Méndez López.  
Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo.  
Enrique Álvarez López.  
Norteña Patrimonial, S.L., represented by:  
José Luis García Suárez.  
Hispanmarket, S.A., represented by:  
Ricardo Luis Egea Marcos.  
Alberto Mirat de Diego.  
Intermobiliaria, S.A., represented by:  
Carlos Ruiz-Jarabo Colomer.  
Javier Lasarte Álvarez.  
Juan Dapena Traseira.  
José Luis Feito Higuera.  
José Manuel Serra Peris.





GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.  
BALANCE DE SITUACIÓN Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS  
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2004.

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.  
BALANCE SHEET AND INCOME STATEMENT FOR 2004.

2.03



**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.**  
**BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003.**  
**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.**  
**BALANCE SHEET AS OF DECEMBER 31, 2004 AND 2003.**

	Miles de euros / Thousands of euros			
<b>ACTIVO ASSETS</b>	31/12/04	12/31/04	31/12/03	12/31/03
<b>INMOVILIZADO: FIXED AND OTHER NONCURRENT ASSETS:</b>				
Gastos de establecimiento <i>Start-up expenses</i>		-		52
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5) <i>Intangible assets (Note 5)</i>		11.690		8.327
Gastos de investigación y desarrollo <i>Research and development expenses</i>		22.683		17.127
Aplicaciones informáticas <i>Computer software</i>		9.186		8.412
Amortizaciones <i>Accumulated amortization</i>		(20.179)		(17.212)
<b>Inmovilizaciones materiales (Nota 6) <i>Tangible fixed assets (Note 6)</i></b>		<b>156.535</b>		<b>145.246</b>
Terrenos y construcciones <i>Land and structures</i>		83.255		74.483
Instalaciones técnicas y maquinaria <i>Plant and machinery</i>		399.437		376.777
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario <i>Other fixtures, tools and furniture</i>		3.123		2.902
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso <i>Advances and construction in progress</i>		5.587		13.464
Otro inmovilizado <i>Other tangible fixed assets</i>		9.079		8.769
Amortizaciones <i>Accumulated depreciation</i>		(343.946)		(331.149)
<b>Inmovilizaciones financieras <i>Long-term investments</i></b>		<b>181.665</b>		<b>168.711</b>
Participación en empresas del grupo (Nota 7) <i>Investments in Group companies (Note 7)</i>		157.215		144.595
Participación en empresas asociadas (Nota 7) <i>Investments in associated companies (Note 7)</i>		75		75
Cartera de valores a largo plazo <i>Long-term investment securities</i>		499		500
Créditos a empresas del grupo (Notas 2d y 8) <i>loans to Group companies (Notes 2d and 8)</i>		23.182		23.099
Otros créditos <i>Other loans</i>		1.352		1.090
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo <i>Long-term deposits and guarantees given</i>		38		71
Provisiones <i>Allowances</i>		(696)		(719)
<b>Total inmovilizado <i>Total fixed and other noncurrent assets</i></b>		<b>349.890</b>		<b>322.336</b>
<b>GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS <i>DEFERRED CHARGES</i></b>		<b>1.080</b>		<b>1.620</b>
<b>ACTIVO CIRCULANTE: <i>CURRENT ASSETS:</i></b>				
Existencias (Notas 9) <i>Inventories (Notes 9)</i>		43.207		52.063
Deudores (Nota 2-c) <i>Accounts receivable (Note 2-c)</i>		83.191		96.735
Inversiones financieras temporales (Nota 2-d) <i>Short-term investments (Note 2-d)</i>		18.462		4.100
Tesorería <i>Cash</i>		150		2.112
Ajustes por periodificación <i>Accrual accounts</i>		1.298		1.396
<b>Total activo circulante <i>Total current assets</i></b>		<b>146.308</b>		<b>156.406</b>
<b>TOTAL ACTIVO <i>TOTAL ASSETS</i></b>		<b>497.278</b>		<b>480.362</b>

El informe de auditoría sobre el Grupo Empresarial ENCE, S.A. correspondiente al ejercicio 2004, de fecha 31/05/05, contiene una opinión sin salvedades.  
 Auditors' report, on Grupo Empresarial ENCE, S.A. financial year 2004, dated 05/31/05, contains an unqualified opinion.

	Miles de euros / Thousands of euros			
<b>PASIVO SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES</b>	31/12/04	12/31/04	31/12/03	12/31/03
<b>FONDOS PROPIOS (Nota 10): <i>SHAREHOLDERS' EQUITY (Note 10):</i></b>				
Capital suscrito <i>Capital stock</i>		114.615		114.615
Prima de emisión de acciones <i>Additional paid-in capital</i>		31.937		31.937
<b>Reservas - <i>Reserves-</i></b>		<b>115.672</b>		<b>111.954</b>
Reserva legal <i>Legal reserve</i>		22.923		22.923
Otras reservas <i>Other reserves</i>		92.749		89.031
Beneficios del ejercicio <i>Income for the year</i>		34.249		17.727
Dividendo a cuenta <i>Interim dividend</i>		-9.169		-5.603
<b>Total fondos propios <i>Total shareholders' equity</i></b>		<b>287.304</b>		<b>270.630</b>
<b>SUBVENCIONES DEL CAPITAL (Nota 11) <i>CAPITAL SUBSIDIES (Note 11)</i></b>		<b>9.762</b>		<b>9.773</b>
<b>PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Notas 12) <i>PROVISIONS FOR CONTINGENCIES AND EXPENSES (Note 12)</i></b>		<b>2.669</b>		<b>4.997</b>
<b>ACREEDORES A LARGO PLAZO: <i>LONG-TERM DEBT:</i></b>				
Deudas con entidades de crédito (Nota 13) <i>Payable to credit institutions (Note 13)</i>		20.898		39.271
<b>Total acreedores a largo plazo <i>Total long-term debt</i></b>		<b>20.898</b>		<b>39.271</b>
<b>ACREEDORES A CORTO PLAZO: <i>CURRENT LIABILITIES:</i></b>				
Deudas con entidades de crédito (Nota 13) <i>Payable to credit institutions (Note 13)</i>		96.703		73.544
Deudas con empresas del grupo y asociadas (Nota 2-d) <i>Payable to Group and associated companies (Note 2-d)</i>		23.161		35.065
Acreedores comerciales <i>Trade accounts payable</i>		41.946		33.156
Otras deudas no comerciales (Nota 2-c) <i>Other nontrade payables (Note 2-c)</i>		13.711		13.898
Ajustes por periodificación pasivo <i>Liability accrual accounts</i>		1.124		28
<b>Total acreedores a corto plazo <i>Total current liabilities</i></b>		<b>176.645</b>		<b>155.691</b>
<b>TOTAL PASIVO <i>TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES</i></b>		<b>497.278</b>		<b>480.362</b>

Las Notas 1 a 20 referidas se encuentran descritas en la Memoria de la Sociedad, depositada en el Registro Mercantil.  
 The accompanying Notes 1 to 20 are included in the Annual Account, which is filed in the Mercantil Register.



**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.**  
**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES**  
**TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 Y 2003.**  
**GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.**  
**STATEMENT OF INCOME FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2004 AND 2003.**

	Miles de euros / Thousands of euros	
	Ejercicio 2004 Year 2004	Ejercicio 2003 Year 2003
<b>DEBE DEBIT</b>		
<b>GASTOS: EXPENSES:</b>		
Reducción existencias productos terminados y en curso Decrease in finished goods and work-in-process inventories	1,058	-
Aprovisionamientos (Nota 16) Procurements (Note 16)	241,988	238,400
Gastos de personal (Nota 16) Personnel expenses (Note 16)	44,123	41,957
Dotación amortización inmovilizado Depreciation and amortization expense	16,597	19,685
Otros gastos de explotación (Nota 16) Other operating expenses (Note 16)	138,643	138,384
<b>Beneficios de explotación Operating income</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Gastos financieros y asimilados Financial and similar expenses	5,047	5,894
Diferencias negativas de cambio (Nota 13) Exchange losses (Note 13)	2,080	4,989
<b>Resultados financieros positivos Financial income</b>	<b>77.735</b>	<b>41.222</b>
<b>Beneficios de las actividades ordinarias Income from ordinary activities</b>	<b>38.114</b>	<b>21.150</b>
Pérdidas inmovilizado y cartera de control Losses on fixed assets and control portfolio	382	167
Gastos extraordinarios (Nota 16) Extraordinary expenses (Note 16)	6,241	5,424
<b>Resultados extraordinarios positivos Extraordinary income</b>		<b>-</b>
<b>Beneficios antes de impuestos Income before taxes</b>	<b>34.951</b>	<b>18.922</b>
Impuesto sobre sociedades (Nota 14) Corporate income tax (Note 14)	702	1,195
<b>Resultado ejercicio (Beneficio) Income for the year</b>	<b>34.249</b>	<b>17.727</b>

El informe de auditoría sobre el Grupo Empresarial ENCE, S.A. correspondiente al ejercicio 2004, de fecha 31/05/05, contiene una opinión sin salvedades.  
 Auditors' report, on Grupo Empresarial ENCE, S.A. financial year 2004, dated 05/31/05, contains an unqualified opinion.

	Miles de euros / Thousands of euros	
	Ejercicio 2004 Year 2004	Ejercicio 2003 Year 2003
<b>HABER CREDIT</b>		
<b>INGRESOS: REVENUES:</b>		
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 16) Net sales (Note 16)	394,493	410,170
Aumento existencias productos terminados y en curso Increase in finished goods and work-in-process inventories	-	1,108
Trabajos para inmovilizado Capitalized expenses of in-house work on fixed assets	4,308	3,061
Otros ingresos de explotación Other operating revenues	3,987	4,015
<b>Pérdidas de explotación Operating loss</b>	<b>39.621</b>	<b>20.072</b>
Ingresos de participaciones en capital (Nota 16) Revenues from equity investments (Note 16)	24,127	14,408
Ingresos otros valores Revenues from other securities	1,657	2,267
Otros intereses y asimilados Other interest and similar revenues	869	43
Diferencias positivas de cambio (Nota 13) Exchange gains (Note 13)	58,209	35,387
<b>Resultados financieros negativos Financial loss</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Pérdidas de las actividades ordinarias Loss on ordinary activities</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Beneficios enajenación inmovilizado y cartera de control Gains on disposals of fixed assets and control portfolio	372	321
Subvenciones capital transferidas (Nota 11) Capital subsidies transferred to income (Note 11)	1,523	1,464
Ingresos extraordinarios Extraordinary revenues	1,565	1,578
<b>Resultados extraordinarios negativos Extraordinary loss</b>	<b>3.163</b>	<b>2.228</b>
<b>Pérdida antes de impuestos Loss before taxes</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Resultado del ejercicio (Pérdida) Loss for the year</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Las Notas 1 a 20 referidas se encuentran descritas en la Memoria de la Sociedad, depositada en el Registro Mercantil.  
 The accompanying Notes 1 to 20 are included in the Annual Account, which is filed in the Mercantil Register.

