



MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A.

INFORME ANUAL 2003 ANNUAL REPORT



MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A.

INFORME ANUAL 2003 ANNUAL REPORT

Domicilio:	Address:
Tuset, 10 - 08006 Barcelona (España)	Tuset, 10 - 08006 Barcelona (Spain)
Teléfono: 93 290 61 00*	Telephone: (34) 93 290 61 00*
Fax: 93 290 61 26	Fax: (34) 93 290 61 26

Índice

Table of Contents

Carta del Presidente	4
Letter from the Chairman	
Composición del Consejo de Administración de la Sociedad	9
Board of Directors of the Company	
Estructura del Grupo	10
Group structure	
Mercados de la empresa	14
Company markets	
Formación	18
Training	
Calidad	21
Quality	
Investigación, desarrollo e innovación	23
Research, development and innovation	
Medio ambiente	26
Environmental protection	
Inversiones	29
Investments	
Bolsa	31
Stock market	
Datos económico-financieros	32
Financial highlights	
Cuenta de pérdidas y ganancias	35
Profit and loss account	
Balances de situación	36
Balance sheet	
Cuadro de financiación	37
Cash-flow statement	



Carta del Presidente

Señoras y señores accionistas:

Un año más tengo el placer de dirigirme a ustedes para informarles de la actividad y resultados del Grupo Miquel y Costas durante el ejercicio 2003.

El año 2003 ha albergado una mejora gradual de las expectativas apoyadas en la recuperación de la economía estadounidense y de las de Extremo Oriente. Los bajos tipos de interés, el mantenimiento del consumo privado, junto a un mayor gasto público y un generoso paquete de incentivos fiscales facilitó un crecimiento económico del 4% anualizado del PIB en términos globales.

Por su parte Europa ha experimentado un reducido crecimiento del PIB, en torno al 0,5%, como consecuencia de las dificultades por las que están atravesando algunos países como Alemania, especialmente, y también Francia, cuyos incumplimientos presupuestarios han causado distorsiones y tensiones en el seno comunitario.

En España el crecimiento en términos de PIB ha sido del 2,3%, bastante superior al europeo. Las razones del mismo se encuentran en el buen comportamiento del consumo privado, que ha experimentado un crecimiento del 3%, motivado por unos tipos de interés a la baja y un buen ritmo de creación de empleo en unión de una moderada tasa de inflación y una inversión que se ha comportado en línea con lo previsto.

El sector del papel, a nivel nacional, ha experimentado un menor crecimiento que el año anterior en términos de producción, pasando de una tasa del 4,5% en 2002 al 1,4% en el año 2003, manteniéndose el nivel en torno a los 5,4 millones de toneladas. La producción de pastas papeleras, por el contrario, ha experimentado un crecimiento del 10,2%, alcanzando la cifra de 1,89 millones de toneladas frente a las 1,71 del año anterior.

En este entorno económico, es grato constatar un año más que el Grupo Miquel y Costas ha alcanzado un crecimiento del beneficio neto del 18,2% respecto al del año anterior situándolo en 19,99 millones de euros.

Letter from the Chairman

Dear Shareholders:

Once more it is my pleasure to inform you of developments in the Miquel y Costas Group in 2003 and ensuing results.

The year 2003 brought a gradual improvement in prospects which was aided by the economic recovery in the United States and the Far East. Low interest rates and maintenance of private consumption, together with increased government spending and a generous package of tax incentives, helped bring about economic growth in the GDP at 4% annualized in overall terms.

Europe, in turn, showed lower GDP growth at around 0.5% as a result of the difficulties being experienced by some countries, especially Germany and France, where failure to meet budgetary guidelines have caused distortions and tension within the European Union.

In Spain, growth in terms of the GDP was 2.3%, well above the European level. The reasons for this are to be found in the good performance in private consumption which showed growth of 3% as a result of low interest rates and a good rate of job creation combined with a moderate inflation rate and a level of investment in line with forecasts.

In Spain, in terms of production, the paper industry reported lower growth than the year before, going from a rate of 4.5% in 2002 to 1.4% in 2003, maintaining a level of around 5.4 million metric tons. Production of paper pulp, on the other hand, recorded growth of 10.2%, reaching a figure of 1.89 million metric tons as against 1.71 million the year before.

In this economic framework, once again it is good to report that the Miquel y Costas Group obtained a net profit of 18.2% above the year before with a figure of €19.99 million. In terms of profits before taxes, the increase was 18.6% while the average tax rate went down from 32.3% to 31.9%.

En términos de BAI, el incremento ha sido del 18,6% y el tipo medio impositivo ha pasado del 32,3% al 31,9%.

En el ejercicio 2003, todas las sociedades del Grupo están consolidadas por el procedimiento de integración global, incluidas aquellas que en los pasados ejercicios se integraban por puesta en equivalencia. Así, las ventas consolidadas han sido de 165,41 millones de euros, lo que supone un crecimiento de 15,68 (10,5%) millones de euros, de los cuales 2,12 (1,4%) millones de euros provienen de la variación del perímetro de consolidación y 13,56 (9,1%) de las sociedades que ya consolidaban por integración global.

Dando continuidad al esfuerzo inversor del Grupo, la cifra total de inversiones del periodo fue de 15,35 millones de euros frente a los 14,27 en el ejercicio 2002. Dichas inversiones fueron destinadas a infraestructuras, reducción de costes, seguridad, medio ambiente, calidad y sistemas de información y comunicación.

En la línea de seguir manteniéndose con productos punteros en el sector de papeles para cigarrillos y papeles especiales, hemos seguido otorgando la máxima atención al área de investigación mediante los Planes plurianuales de Innovación vinculados al desarrollo de nuevos productos y calidades así como de nuevos elementos productivos y procesos. Los recursos aplicados a esta área de I+D+i han ascendido a 2,52 millones de euros.

Merece una mención destacada la labor de Miquel y Costas Tecnologies, S.A. que, trabajando para otras firmas internacionales, ha colaborado en el desarrollo tecnológico de nuevos e innovadores procesos para la producción de nuevos tipos de papel para la industria cigarrillera.

En el área de Recursos Humanos, las relaciones laborales se han desenvuelto con total estabilidad y normalidad dentro del marco social establecido. Destacar en este ámbito la continuidad de los planes de formación del capital humano y el desarrollo del Plan de Actuación Continuada en materia de Seguridad y Prevención de Riesgos Laborales con una asignación de recursos de 1,11 millones de euros.

In 2003, all companies in the Group were consolidated under the fully consolidated method, including those which in past financial years were included under the equity method. As a result, consolidated sales were €165.41 million, which meant growth of €15.68 million (10.5%), of which €2.12 million (1.4%) came about as a result of the change in the consolidation perimeter and €13.56 million (9.1%) from those companies which were already fully consolidated.

Following the investment policy of the Group, total investment in the period was €15.35 million as against €14.27 million in 2002. This investment went into infrastructures, cost reduction, safety, environment, quality control and information and communications systems.

In line with our aim to keep making leading products in the industry in the area of cigarette papers and special papers, we have continued to pay great attention to the area of research through Innovation Plans spread over various years and linked to the development of new products and paper qualities as well as new production equipment and processes. Funds applied to the area of Research, Development and Innovation amounted to €2.52 million.

We should also mention the outstanding contribution of Miquel y Costas Tecnologies, S.A. which, in its work for other international companies, has collaborated in the development of advanced innovative processes for producing new types of paper for the cigarette industry.

In the area of Human Resources, labour relations have continued to be highly stable and normal within the established framework. In this area, we should mention the continuation of training programmes for our human resources and the development of a Continuous Action Plan in matters of Safety and on-the-job Accident Prevention through an allocation of €1.11 million.

Following three years of capital losses, 2003 was a year of recovery in the main stock markets, notable among which was the Spanish stock market, with gains of more than 20% in the IBEX-35 index, ahead of the New York, London and Italian markets, and only behind the

El año 2003 fue un año de recuperación para las principales plazas bursátiles, después de tres años de pérdidas, entre las que destacó la Bolsa española con una ganancia superior al 20% en su índice Ibex-35, por delante de las Bolsas de Nueva York, Londres e Italia, y solamente por detrás de la Bolsa alemana. La rentabilidad total para el inversor en bolsa ha sido del 27%, medida a través del Ibex-35, contemplando adicionalmente la revalorización de la acción, la retribución al accionista mediante el pago de dividendos y otras fórmulas de devolución en efectivo.

Nuestra acción, enmarcada en este escenario, obtuvo un volumen de negociación de 1.687.806 acciones, equivalentes a un valor efectivo de 46,6 millones de euros. La contratación media diaria fue de 6.751 acciones. El cambio de cierre de ejercicio quedó fijado en 33,50 euros que supone una revalorización en el año del 53,67%, e incluyendo dividendos y devolución de capital el 56,88%.

En cumplimiento de lo anunciado, en el mes de septiembre se llevó a cabo la cuarta reducción de capital por devolución de aportaciones a los accionistas de 0,15 euros por acción, por lo que el nominal de la acción ha pasado a ser de 2,15 euros. Como en ejercicios anteriores, la Compañía ha mantenido su política de autocartera y en la Junta General Extraordinaria de diciembre se adoptó el acuerdo de amortizar 170.000 acciones con la consiguiente reducción del capital social. Al cierre del ejercicio éste quedaba establecido en 14,04 millones de euros distribuido en 6.530.000 acciones.

Con satisfacción les informo de que hemos dado continuidad a la política de dividendos de la Compañía. Durante el ejercicio 2003 se pagaron dividendos en tres ocasiones, las dos primeras en abril y julio de 2003 por importes por acción de 0,1676 euros y 0,1901 euros, respectivamente, ambas con cargo a los resultados del ejercicio 2002 y una tercera en diciembre de 2003 a cuenta del propio ejercicio por importe unitario de 0,1914 euros. En abril de 2004 se ha abonado un segundo dividendo a cuenta de 2003 de 0,1916 euros por acción y es propósito proponer la distribución de uno complementario, en torno a los 0,22 euros por acción, en la próxima Junta General de Accionistas. La variación de dividendos de 2003 respecto de 2002 es del orden del 16,37% de aumento. La remu-

German stock market. Total yield for the stock market investor, measured by the IBEX-35, was 27% if we take into account the revaluation of shares, the return to the shareholder from dividend payments and other formulas for returns in cash.

In this overall situation, our Company shares showed a turnover of 1,687,806 shares, equal to a cash value of €46.6 million. Average daily trading was 6,751 shares. The share price at year-end stood at €33.50 which meant a rise of 53.67% for the year and, if we include dividends and return of capital, this came to 56.88%.

As announced, in September we carried out our fourth reduction in capital through a refund to shareholders of €0.15 per share thus reducing the nominal value of shares to €2.15. As in previous years, the Company maintained its treasury stock policy and at the General Shareholders Meeting in December the proposal was adopted to redeem 170,000 shares held by the company with a subsequent reduction in capital. At year-end this was established at €14,04 million divided into 6,530,000 shares.

It gives me great satisfaction to inform you that we have been able to continue the Company's dividend policy. In the year 2003 dividends were paid out on three occasions, the first two in April and July 2003 for €0.1676 and €0.1901 per share respectively, both from results for 2002 and a third pay-out in December 2003 as interim dividend against the 2003 results for an amount of €0.1914. In April 2004, a second interim dividend of €0.1916 per share was paid out against 2003 results and, at the next General Shareholders Meeting, the proposal will be put to make a supplementary pay-out of around €0.22 per share. The difference in dividends in 2003 compared with 2002 comes to an increase of close to 16.37%. Overall, taking into account the abovementioned reduction in capital, the total return to shareholders was 4.62 million.

During the year 2003 the Board of Directors met eleven times. The Board's Committee on Human Resources and Organization and the Audit and Information Committee met on two occasions as has been the custom since 1997 for delegate committees.

neración total a los accionistas, teniendo en cuenta la citada reducción de capital, ha sido de 4,62 millones de euros.

El Consejo de Administración durante el ejercicio 2003 se ha reunido en 11 sesiones. Las Comisiones del Consejo, tanto la de Recursos Humanos y Organización como la de Auditoría y Control, lo han hecho en dos ocasiones, como viene siendo habitual desde 1997 para las comisiones delegadas.

Desde finales del año 2002 y durante el año 2003 la legislación mercantil y del mercado de valores han sufrido profundas transformaciones encaminadas a reforzar los instrumentos de transparencia de las sociedades cotizadas. En este contexto, dando cumplimiento a los requerimientos de información de la nueva legislación, el Grupo Miquel y Costas ha procedido a la adaptación de los contenidos de su página web y a la aprobación del Reglamento del Consejo de Administración, del cual se procederá a informar a los accionistas en la próxima Junta General. En dicha Junta General se someterán a la aprobación de los accionistas las modificaciones estatutarias necesarias para dar cumplimiento a la Ley 26/2003, de 17 de julio, modificativa de la LSA y de la LMV, y el nuevo Reglamento de Junta General. Asimismo se pondrá a su disposición el primer Informe anual de Gobierno Corporativo.

Me gustaría, un año más, dar las gracias a nuestros directivos, a los representantes sindicales y a todo el equipo humano que conforma nuestro Grupo por su esfuerzo y entrega; a nuestros clientes, proveedores, entidades financieras y administraciones públicas por su confianza; y a todos ustedes, accionistas y consejeros, por su apoyo y respaldo al Grupo Miquel y Costas.

Jordi Mercader
Presidente

Since the end of 2002 and all through 2003 mercantile legislation and the stock markets have undergone profound changes aimed at strengthening available instruments for ensuring provision of the fullest information from listed companies. In this respect, in order to meet the information requirements under the new legislation, the Miquel y Costas Group has proceeded to adapt the content of its web page and to approve its Rules for the Board of Directors about which it will inform shareholders at the next General Shareholders Meeting. At that General Shareholders Meeting the necessary modifications to the By-laws will be submitted for the approval of the shareholders in keeping with Law 26/2003 dated July 17, modifying the Law on Limited Liability Companies and the Law on Stock Markets as well as the new Rules for the General Shareholders Meeting. At the same time, it will put its first annual report on Corporate Governance at the Meeting's disposal.

Once more, I should like to thank our directors, trade union representatives, and all those employees forming part of our Group for their efforts and dedication. And I wish to thank our customers, suppliers, financial institutions and the public authorities for their confidence and to extend my thanks to all of you, our shareholders and directors, for your support and confidence in the Miquel y Costas Group.

Jordi Mercader
Chairman



Composición del Consejo de Administración de la Sociedad

al 31 de diciembre de 2003

Board of Directors of the Company

at 31 december 2003

Presidente de Honor Honorary Chairman

Sr. D. José Miquel Jané

Presidente Chairman

Excmo. Sr. D. Jordi Mercader Miró

Consejeros Directors

Enkidu Inversiones, S.L.
representada por / represented by
Excma. Sra. D^a M^a Carmen Escasany Miquel

Sr. D. Santiago Abella Rodríguez

Sr. D. Juan Caellas Fernández

Sr. D. Antonio Canet Martínez

Sr. D. Eusebio Díaz-Morera Puig-Sureda

Excmo. Sr. D. Carles Gasòliba Böhm

Joanfra, S.A.
representada por / represented by
Sr. D. José Miquel Jané

Consejero-Secretario Secretary and Director

Sr. D. Carlos Jarabo Payá

Consejero-Director General Managing Director

Sr. D. Luis Collados Echenique

Estructura del Grupo

Group structure

El Grupo MCM está compuesto por las siguientes empresas:

The MCM group is formed of the following companies:

EMPRESA MATRIZ

PARENT COMPANY

MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A. (MCM)

Constituida en 1879 y cuya actividad se centra en la fabricación de papeles delgados y especiales de bajo gramaje, especialmente para el sector del cigarrillo, a través de las fábricas de Besós, Fortugós y Mislata.

Founded in 1879, the company is engaged in the manufacture of fine papers and specialty lightweight papers, particularly for the cigarette industry, at its Besós, Fortugós and Mislata plants.

EMPRESAS DEPENDIENTES

SUBSIDIARIES

S.A. PAYÁ MIRALLES (PM)

Propietaria de la fábrica de Mislata.
Participada al 100%.

The company owning the Mislata factory.
100%- owned.

CELULOSA DE LEVANTE, S.A. (CELESA)

Con fábrica en Tortosa. Productora de pastas textiles a base de lino y cáñamo para el sector del cigarrillo, y de otras fibras (sisal, abacá, yute y kenaf) para otros sectores industriales.
Participada al 100%.

Its plant in Tortosa produces textile pulps based on flax and hemp for the cigarette sector, as well as other fibres (sisal, abaca, jute and kenaf) for other industrial sectors.
100%-owned.

PAPELES ANOIA, S.A.

Con domicilio en Barcelona. Comercializadora de papeles nacionales e importados que completan la gama de productos ofrecidos por el Grupo.
Participada al 100%.

Barcelona company marketing Spanish and imported papers to supplement the Group's product range.
100%-owned.

SOCIEDAD ESPAÑOLA ZIG ZAG, S.A.

Con domicilio en Barcelona. Comercializa libritos de papel de fumar.
Participada al 100%.

Barcelona company marketing cigarette-paper booklets.
100%-owned.

DESVI, S.A.

Con domicilio en Barcelona. Es la propietaria de la participación del Grupo en la empresa argentina MIQUEL Y COSTAS ARGENTINA, S.A.
Participada al 100%.

Company located in Barcelona. Owns all the Group's shares in the Argentinean firm MIQUEL Y COSTAS ARGENTINA, S.A.
100%-owned.

MIQUEL Y COSTAS ARGENTINA, S.A.

Con domicilio en Argentina. Fabricante de libritos de papel de fumar y otros manipulados de papel.
Participada al 100%.

Argentinean manufacturer of cigarette-paper booklets and other paper products.
100%-owned.

MB PAPELES ESPECIALES, S.A.

Con fábrica en la Poble de Claramunt. Fabrica papeles especiales para uso industrial.
Participada al 100%.

Company plant in Poble de Claramunt produces specialty papers for industrial use.
100%-owned.

MIQUEL Y COSTAS TECNOLOGÍAS, S.A.

Con domicilio en Bcelona. Consultoría tecnológico-industrial.
Participada al 100%

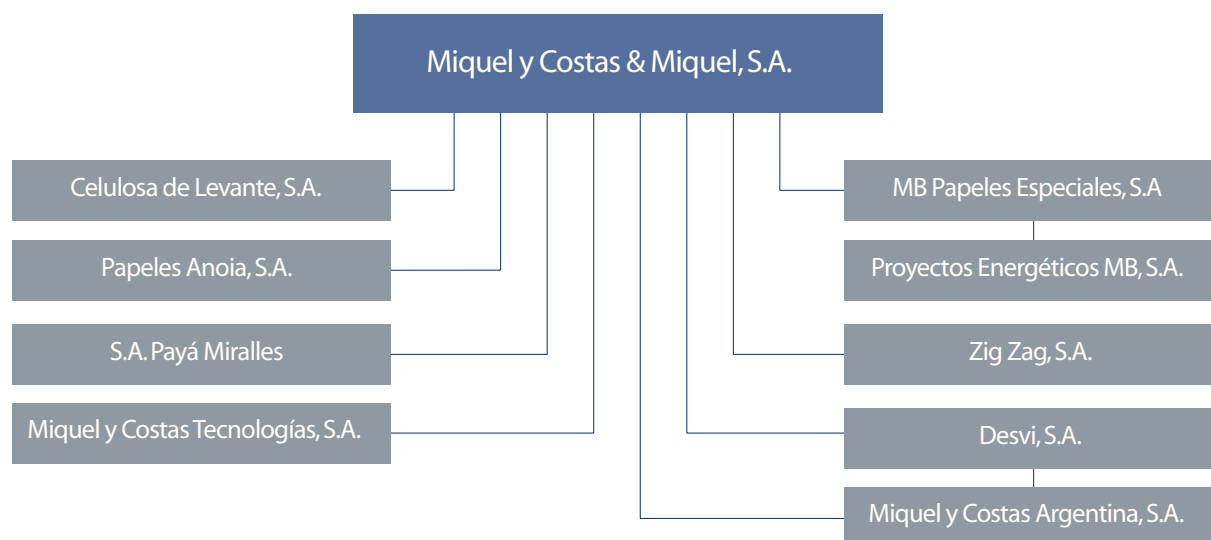
Located in Barcelona. Industrial technology Consultants.
100%-owned.

Grupo MCM

En el balance del Grupo se consolidan las empresas dependientes, tal como se indica a continuación:

MCM Group

The subsidiaries consolidated in the Group's balance sheet are as indicated below:



Consolidadas por integración global.

Fully consolidated.



Mercados de la empresa

Company markets

Producción

Production

En toneladas / In metric tons

	2001	2002	2003
Papeles para cigarrillos / Cigarette papers	24.792	27.864	31.580
Papeles especiales (impresión y otros) / Specialty papers (Printing and other)	11.103	19.452	16.960
Total papel / Total paper	35.895	47.316	48.540
Pastas especiales / Specialty pulps	14.178	14.441	17.246
Total general / Total	50.073	61.757	65.786

La producción total del año 2003 es de 4.029 toneladas superior a la del año 2002, que representa un incremento del 6,5 %.

Total production in 2003 was 4,029 metric tons higher than in 2002 which represented an increase of 6.5%.

En el capítulo de papeles para cigarrillos, la producción ha sido de 3.716 toneladas superior al año pasado, lo cual supone un crecimiento del 13,3%.

With regard to cigarette papers, production was 3,716 metric tons higher than the year before which meant growth of 13.3%.

En los papeles especiales, la producción ha sido de 2.492 toneladas inferior al año pasado, lo cual supone una reducción del 12,8% debido, en parte, al menor gramaje de los papeles fabricados.

For specialty papers, production was 2,492 metric tons lower than the previous year, representing a reduction of 12.8% partly due to lower weight of papers being manufactured.

En el apartado de pastas especiales el incremento sobre el año anterior ha sido de 2.805 toneladas, lo cual representa un incremento del 19,4%. Este aumento de producción ha sido posible gracias a las inversiones efectuadas a finales del año 2002.

Under special pulps, the increase over the year before was 2,805 metric tons, which represents an increase of 19.4%. This increase in production was possible thanks to investments made at the end of 2002.

Facturación

Turnover

En miles de euros y % / €'000 and %

	2001	2002	2003
Ventas nacionales / Domestic sales	32.699 (25%)	35.541 (24%)	36.931 (22%)
Exportaciones / Exports	100.253 (75%)	114.190 (76%)	128.478 (78%)
Total / Total	132.952 (100%)	149.731 (100%)	165.409 (100%)

El incremento de la cifra de facturación de 2003 sobre el año anterior ha sido de 15.678 miles de euros, correspondiendo 1.390 miles de euros (3,9%) a ventas nacionales y 14.288 miles de euros (12,5%) a la exportación.

The increase in total billing in 2003 over the year before was €15,678 thousand, with €1,390 thousand (3.9%) accounted for by domestic sales and €14,288 thousand (12.5%) by exports.

Capital humano

El volumen de la Compañía, su crecimiento anual y los retos de futuro nos han llevado a reenfocar la gestión del capital humano, alineando las actuaciones con el desarrollo de la Compañía.

El desarrollo continuo del equipo humano es la base para la mejora del rendimiento individual y del conjunto de la organización.

Para ello hemos establecido un acuerdo de colaboración con la Fundació Politècnica de Catalunya implantando nuevos procedimientos en las áreas de:

- Planes de Formación
- Evaluación del desempeño individual

Asimismo, hemos desarrollado el modelo de gestión descentralizada y control centralizado en la gestión de los recursos humanos en cada uno de los centros de trabajo del Grupo.

En materia de Seguridad y Prevención de Riesgos Laborales se han asignado recursos por un importe de 1,11 millones de euros.

Datos de la plantilla

Total plantilla	923 personas
Incremento respecto al año anterior	3,7%
Hombres/Mujeres	637/286
Edad media	39 años
Años experiencia	14 años

Capacitación profesional

	2001	2002	2003
Ingenieros y licenciados / Engineers and university graduates	39	45	47
Ingenieros técnicos y titulados / Technical staff	27	32	32
Jefes administrativos y de taller / Middle management	14	17	20
Oficiales, operarios y ayudantes / Skilled workers, operators and assistants	729	796	824
Total Grupo / Group total	809	890	923

Human resources

The Company's production volume, its annual growth and the challenges of the future have led us to put further emphasis on how we manage our human resources ensuring that this policy is in line with the development of the Company.

The continuing development of our human resources is the basis for improving individual performance and that of the organization as a whole.

Because of this, we have established a collaboration agreement with the Fundació Politècnica de Catalunya for introducing new procedures in the following areas:

- Training programmes
- Individual performance evaluation

At the same time, we have developed a model for decentralized management and centralized monitoring of human resources management in all work locations within the Group.

In terms of Safety and Accident Prevention, we have allocated funds amounting to €1.11 million.

Work force figures

Total work force	923 persons
Increase over previous year	3.7%
Males/Females	637/286
Average age	39
Years of experience	14

Professional categories

	2001	2002	2003
Ingenieros y licenciados / Engineers and university graduates	39	45	47
Ingenieros técnicos y titulados / Technical staff	27	32	32
Jefes administrativos y de taller / Middle management	14	17	20
Oficiales, operarios y ayudantes / Skilled workers, operators and assistants	729	796	824
Total Grupo / Group total	809	890	923



Formación

La formación es el medio principal para conseguir nuestro objetivo de desarrollo continuo del equipo humano de Miquel y Costas. La importancia que el Grupo concede a este capítulo, queda patente en las 10.794 horas de formación impartidas en el año 2003, repartidas entre 96 cursos y con asistencia de 371 personas.

El programa formativo llevado a cabo se ha estructurado en base a tres áreas:

- Formación General, que persigue el perfeccionamiento profesional del empleado mediante el conocimiento de nuevas herramientas de trabajo, modelos de gestión e idiomas.
- Formación Técnica de base a los trabajadores del Grupo, en aquellas áreas en que se ha incorporado nueva tecnología, con el objetivo fundamental de adquirir los conocimientos necesarios que permitan el máximo aprovechamiento de la misma.
- Formación en Prevención de Riesgos Laborales, que comprende la formación sobre las condiciones de seguridad e higiene en que debe desarrollarse el trabajo y la utilización de los elementos de seguridad, tanto individuales como colectivos. También se ha procedido a la formación de técnicos de prevención en los distintos niveles.

Todas estas acciones de formación se han desarrollado, unas mediante la colaboración de nuestros técnicos en cada una de las áreas productivas y otras mediante la asistencia y colaboración de centros de reconocido prestigio dentro de la docencia.

Training

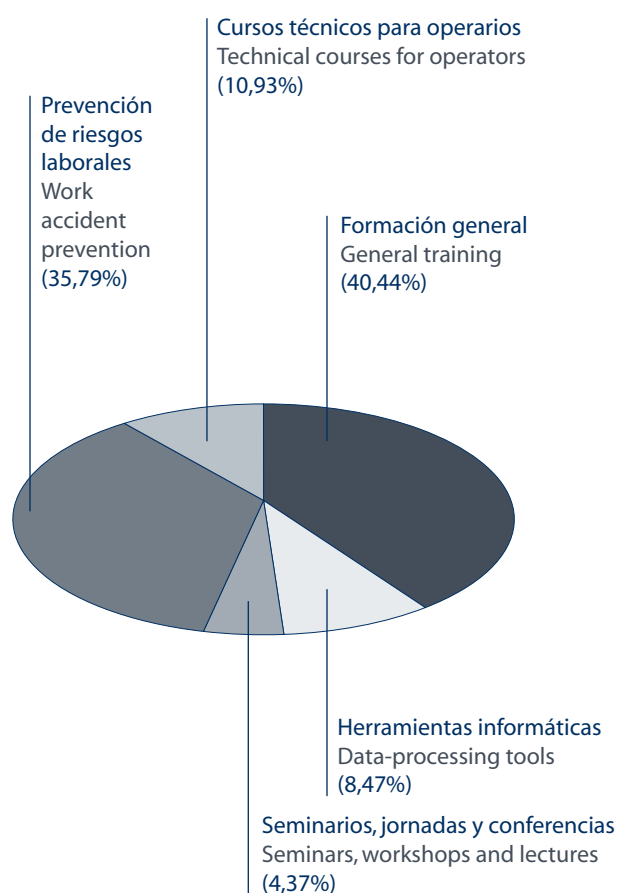
Training is the main means of ensuring our objectives for continued development of human resources at Miquel y Costas. The importance the Group places on this matter may be gauged by the 10,794 hours of training carried out in 2003, divided into 96 courses with the attendance of 371 persons.

The training programme carried out was structured on the basis of three particular areas:

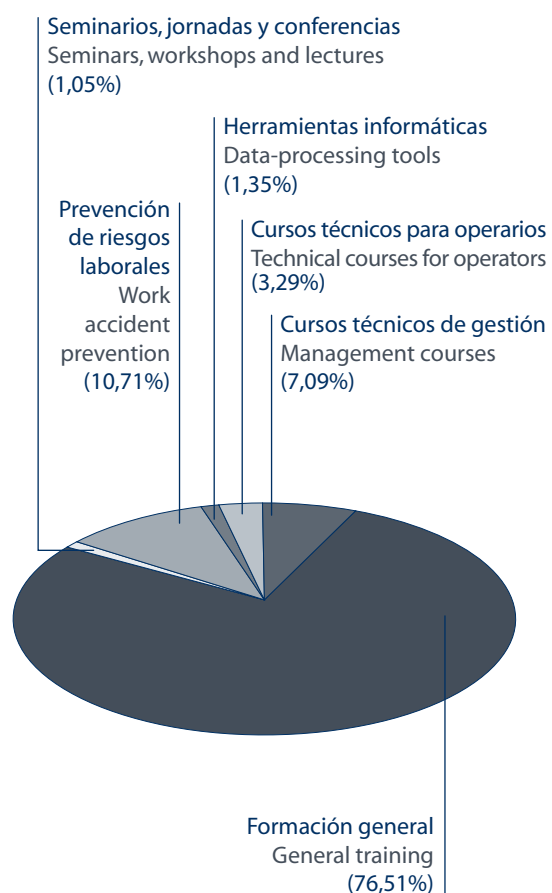
- General Training which is aimed at raising professional skills of the employee through the knowledge of new work tools, management models and languages.
- Basic Technical Training for Group workers in those areas which have introduced new technology with the basic aim of acquiring the necessary knowledge to allow for its fullest possible application.
- Training in Work Accident Prevention includes training in safety and health conditions in which work should be carried out and the use of safety equipment for both individual and group safety. Attention has also been given to the training of Work Accident Prevention technicians at various levels.

All these training measures have been developed either through the collaboration of our own technicians in each area of production or with the help and collaboration of educational institutions of recognized prestige.

Horas totales de formación: 10.794
Total hours of training: 10,794



Participantes en acciones formativas: 371
Those attending training sessions: 371





Calidad

La Compañía sigue desarrollando su programa continuo de mejora de la calidad, siendo éste uno de los activos más importantes, reconocidos por todos sus clientes.

En este sentido, durante el año 2003 se terminó con pleno éxito el programa bianual iniciado en el 2002, de informática industrial orientada al control en continuo de los parámetros más importantes de sus productos, mejorando la regularidad de los mismos y obteniendo una total trazabilidad de su producción.

Durante el 2003 también se han transformado las certificaciones de calidad ISO 9002 (1994) a ISO 9001 (2000) en todas nuestras fábricas, alcanzándola también nuestra fábrica de pastas (CELESA) que se regía anteriormente por otra certificación.

Quality

The Company continues to develop an ongoing programme for improving quality because this represents one of our most important assets, a fact recognized by all our customers.

In this respect, 2003 saw the successful completion of the two-year programme begun in 2002 involving industrial data-processing aimed at continuous control of all the more important product parameters, thus improving maintenance of product uniformity as well as being able to completely follow the production sequence.

Also in 2003 the Company converted the ISO 9002 (1994) certifications to ISO 9001 (2000) in all our plants while also obtaining this for our pulp plant (CELESA) which previously came under other certification.



Investigación, desarrollo e innovación

El compromiso de la Sociedad en el campo de investigación y desarrollo ha tenido continuidad durante el año 2003, materializado en el estudio y análisis de los nuevos avances tecnológicos sobre los que desarrollar las investigaciones y apoyado en un elevado ritmo de inversión en actividades de I+D+i, logrando con todo ello poner a disposición de los centros productivos los nuevos logros que albergan las últimas tecnologías de las que se deriva su posición consolidada en el mercado internacional. Los recursos aplicados a estas actividades han ascendido a 2,52 millones de euros.

A lo largo del ejercicio 2003, la Sociedad ha llevado a cabo acciones de innovación significativas, destacando las basadas en el desarrollo de una nueva tecnología para la perforación electrostática del papel boquilla, en sintonía con las tendencias actuales del mercado, en el diseño y desarrollo de programas informáticos específicos para el control integral de las fábricas, y en un nuevo diseño en la sección de sequería de la máquina III para la mejora de su rendimiento y utilización de los recursos energéticos.

Estos proyectos adicionalmente tendrán una incidencia medioambiental positiva, tanto a través de la optimización de los recursos empleados como en la de la calidad de los efluentes y vertidos.

Fruto de la colaboración con universidades y centros públicos de investigación y desarrollo, ha sido la formación de equipos únicos en su especialidad para el estudio del control de la calidad del papel.

La mayor parte de estas actuaciones se han encaminado a reforzar el compromiso que la empresa tiene con el mercado de la industria cigarrillera, mediante la puesta a su disposición de productos tecnológicamente avanzados.

En la línea de los papeles especiales, durante el año 2003, tres áreas de investigación han sido relevantes: papeles absorbentes, papeles para la industria del adhesivo y nuevas calidades de papeles filtrantes. Dado el carácter bianual de los proyectos, los trabajos prosegui-

Research, Development and Innovation

The Company's commitment to the field of research and development continued all through 2003, showing up in the study and investigation of the latest technological advances on which to carry out research and this was supported by a high level of investment in R&D activities, thus making new developments involving the latest technology available to our production plants, something from which their consolidated position in world markets has always come. Funds allocated to these activities amounted to €2.52 million.

All through 2003, the Company carried out significant measures of an innovative nature, of special interest being those based on the development of new technology for electrostatic perforation of cigarette-filter paper in line with current trends in the market, in the design and development of data-processing programmes specifically for integral control of the plants and in a new design for the drying section of No. 3 machine in order to improve its productivity and the utilization of energy resources.

These projects will also have a positive effect on the environment both through optimization of resources employed and in the quality of effluents and wastes.

One result of the collaboration with universities and public research and development institutes has been the formation of unique teams of specialists for studying the quality control of paper.

To a large extent these measures have strengthened the Company's commitment to the cigarette industry market by putting technologically advanced products at its disposal.

With regard to special papers, three areas of research were significant in 2003, namely absorbent papers, paper for the adhesive industry and new qualities of filter paper. Given the two-year nature of these projects, work will continue during the first part of 2004 and the objective is that they reach a marketable stage in the second half of the year.

rán durante la primera parte de 2004, y es propósito que puedan situarse en un nivel comercializable en la segunda mitad del año.

En lo que respecta a la División de Pastas (CELESA) han proseguido los trabajos en los proyectos comunitarios ECOFINA, NATURFIB-EUREKA, y en el desarrollo de nuevas secuencias de blanqueo para la obtención de pastas TCF, procedentes de fibras anuales, de alta blancura.

Se han desarrollado, asimismo, nuevos materiales refractarios para optimizar el funcionamiento de la planta de combustión de leñas negras.

Se ha obtenido el certificado de calidad ISO 9001 : 2000.

As far as the Pulp Division (CELESA), is concerned work has continued on the EU projects ECOFINA, NATURFIB-EUREKA and the development of new bleaching processes for producing TCF pulp from annual fibres making them extremely white.

New refractory materials have also been developed to optimize the operation of the combustion plant for black bleaching agents.

Quality certificate ISA 9001 (2000) has been obtained.



Medio ambiente

El Grupo aplica importantes recursos a la inversión en la mejora del entorno ambiental de sus instalaciones, mediante una política continuada de ejecución de planes de actuación en sus fábricas, que contemplan la reducción del consumo de agua y la recogida selectiva de sus residuos, gestionando a través de empresas autorizadas su valoración, tratamiento y eliminación.

Es de resaltar que la fábrica de pastas, situada en Tortosa, dispone de tecnología que aplica un sistema de blanqueo en la producción de pastas ECF y TCF que, al no requerir la utilización de cloro elemental, evita la generación de residuos organoclorados.

Asimismo, en esta misma ubicación se sigue consolidando el funcionamiento de la instalación de recuperación de licor negro, formando parte del proceso toda la gama de plantas anuales que se utilizan como materia prima, consolidación especialmente compleja dada la variedad de dichas materias. Actualmente está en fase de estudio el tratamiento secundario que culminará este ciclo de depuración.

El empleo de tecnologías avanzadas permite eliminar el impacto de emisiones gaseosas y olores que este tipo de plantas genera.

En la línea de lo expuesto, en la fábrica de papel de Mislata (Valencia) se ha continuado el programa de actuación para la reducción del ruido medioambiental y se ha acometido un plan de reducción de consumo de agua. También, en la fábrica de papel de Besós (Barcelona) se ha instalado un nuevo sistema de control y supervisión del circuito de recuperación de disolventes en la impresora nº 2 y se ha creado un sistema automatizado de control de consumos de agua, energía y calidad de los efluentes.

Las inversiones totales netas, deducidas subvenciones recibidas y antes de aplicar las deducciones fiscales, han ascendido en 2003 a 1.481.988 euros (1.383.665 euros en 2002).

Environmental protection

The Group allocates substantial resources to investment in improving the environmental situation of its plants through a policy of constant implementation of measures which involve reduction of water consumption and the selective handling of wastes, managing their evaluation, treatment and removal through licensed companies.

It should be pointed out that the pulp plant located in Tortosa is equipped with technology applying a bleaching system in the production of ECF and TCF pulps which, as it does not require the use of chlorine, makes it possible to eliminate the generation of organochloride wastes.

Also at this location, the plant continues to consolidate operation of equipment for recovering black liquor with part of the process consisting of the whole range of annual plants used as raw material. Now under study is secondary treatment which will complete the cleaning cycle.

The employment of advanced technology makes it possible to eliminate the impact of gas and odour emissions normally generated by plants of this type.

In line with the above, the paper factory at Mislata (Valencia) has continued its programme of environmental noise reduction and has undertaken a plan for reducing water consumption. At the Besós (Barcelona) plant as well a new system has been installed for control and supervision of the circuit for recovery of solvents in the No. 2 press. An automated system has also been introduced for controlling water and energy consumption and the quality of effluents.

Net total investment in 2003, after deducting subsidies received and before applying tax deductions, amounted to €1,481,988 (€1,383,665 in 2002).

Los gastos totales de protección ambiental soportados por el Grupo en 2003, incluidos los cánones por el uso del agua de las correspondientes comunidades autónomas y deducidos los ingresos obtenidos por la venta de subproductos, han ascendido a 2.936.796 euros (2.257.848 euros en 2002), entre los que no hay ninguno de carácter extraordinario.

No existe ninguna contingencia relacionada con la protección y mejora del medio ambiente de la que el Grupo tenga conocimiento a la fecha actual. Del mismo modo, no se han realizado transferencias de riesgos a otras entidades.

Total expenditure on environmental protection by the Group in 2003, including fees for use of water in the corresponding Autonomous Communities, after deducting income obtained from the sale of sub-products, amounted to €2,936,796 (€2,257,848 in 2002) among which there are no amounts of an extraordinary nature.

There are no contingencies related to environmental protection or improvement that the Group is aware of as of this date. Similarly, no risks have been transferred to other organizations.



Inversiones

Las inversiones realizadas han estado dirigidas a la obtención de mejoras de calidad, aumento de la productividad, medio ambiente e infraestructura industrial.

Su evolución en los tres últimos años ha sido la siguiente:

Investments

Investment has been directed toward obtaining improvements in quality, increased productivity, environmental protection and industrial infrastructure.

The trend over the past three years has been as follows:

Inversiones

Investments

En miles de euros / €'000

	2001	2002	2003
Total / Total	13.061	14.273	15.167

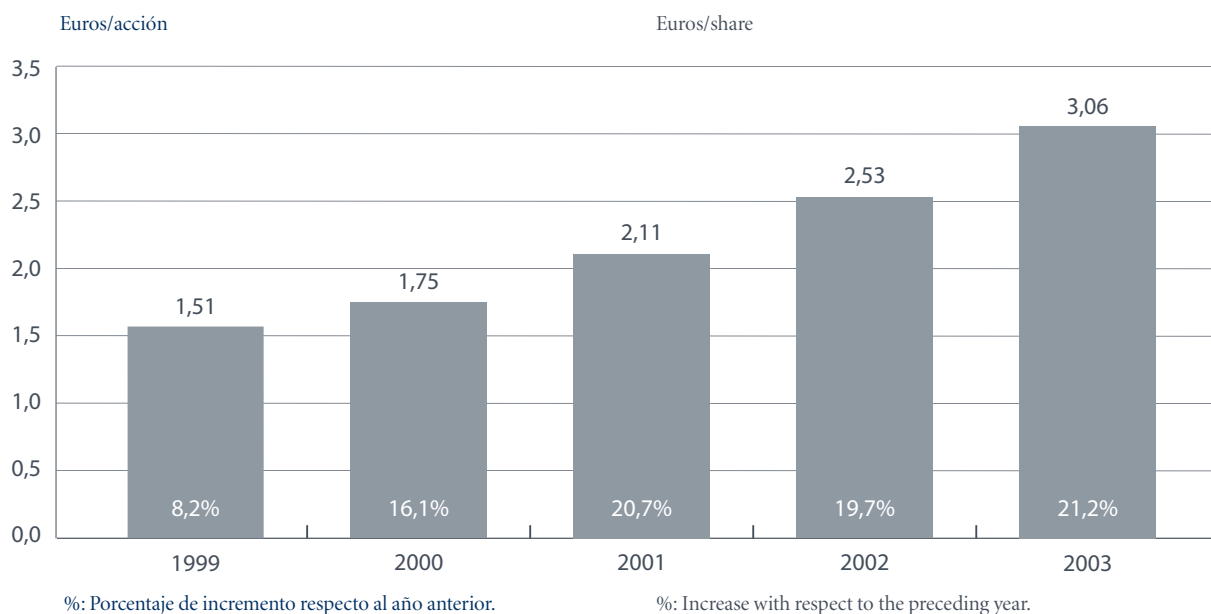


Bolsa

Stock market

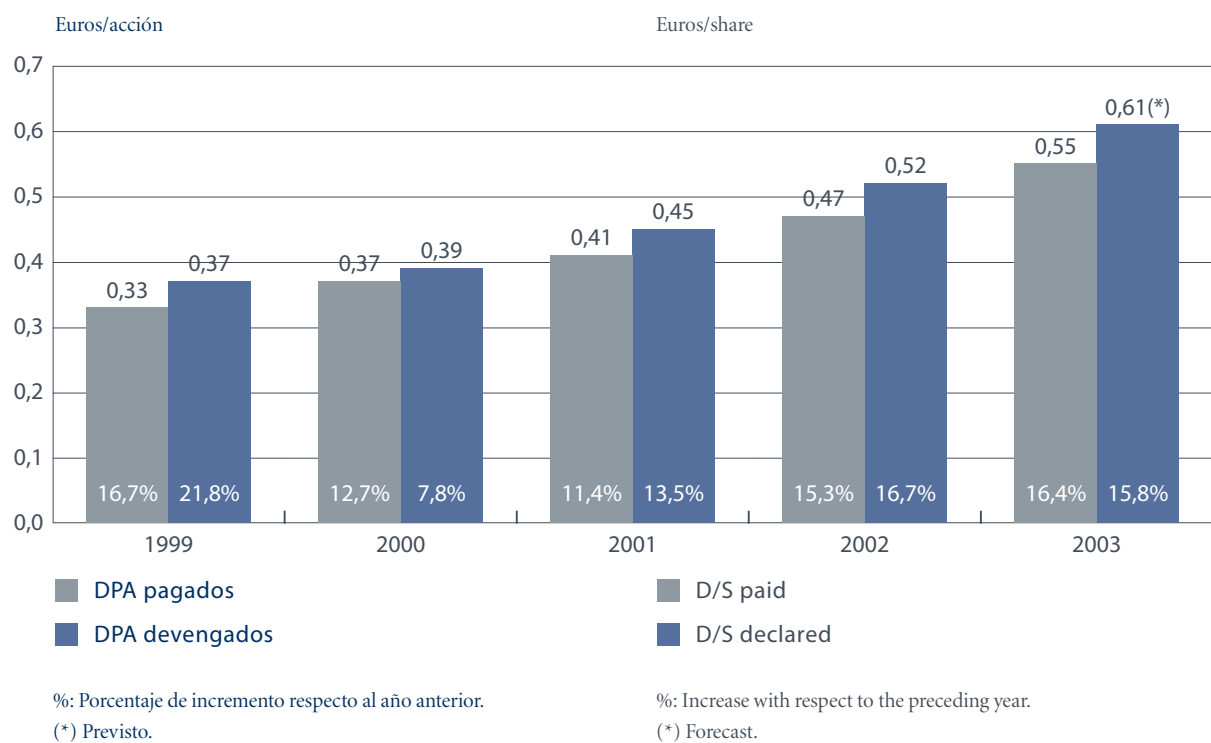
Beneficio por acción (ajustado)

Profit per share (adjusted)



Dividendo por acción (ajustado)

Dividend per share (adjusted)



Evolución comparativa:
IBEX 35, IGBM y MCM (precio ajustado de la acción)

Comparative evolution:
IBEX 35, IGBM and MCM (adjusted share price)



Datos económico-financieros

La evolución de los Resultados en los tres últimos años ha sido la siguiente:

Datos económico-financieros

	En miles de euros / €'000			
			%Variación / % change	
	2001	2002	2003	2003/2002
Ingresos de explotación / Operating revenue	134.087	151.192	166.920	10,4%
Resultados: / Results:				
Valor añadido / Value added	56.027	64.800	71.721	10,7%
Margen neto explotación / Net operating margin	20.854	23.492	28.323	20,6%
Resultado explotación / Operating results	20.461	23.009	28.002	21,7%
B.A.I / Profit before tax	21.002	24.761	29.374	18,6%
B.D.I. / Profit after tax	14.444	16.920	19.992	18,2%
C.F.D.I. / Cash flow after tax	23.302	27.514	30.567	11,1%

Los estados financieros del ejercicio 2003 se han elaborado empleando el método de integración global en todas las compañías que forman el Grupo, al que se incorpora la sociedad Miquel y Costas Tecnologías S.A. constituida en el ejercicio. Esto significa que las cifras no son directamente comparables con las de 2002, en cuanto que las sociedades Desvi, S.A., Miquel y Costas Argentina, S.A. y Proyectos Energéticos MB, S.A. en este ejercicio estaban consolidadas por el método de puesta en equivalencia, y Miquel y Costas Tecnologías, S.A. no existía.

Para facilitar el seguimiento de la evolución del Grupo, a continuación analizaremos el ejercicio 2003 especificando el efecto que representa en las magnitudes principales la variación del perímetro de consolidación citada antes.

El aumento de los Ingresos de Explotación en 15,73 millones de euros (10,4%) proviene en cuanto a 2,10 millones de euros (1,4%) de la variación del perímetro de consolidación y 13,63 millones de euros (9,-%) de las sociedades que ya consolidaban por integración global.

Financial highlights

Results over the past three years were as follows:

Financial highlights

	En miles de euros / €'000			
			%Variación / % change	
	2001	2002	2003	2003/2002
Operating revenue	134.087	151.192	166.920	10,4%
Results:				
Value added	56.027	64.800	71.721	10,7%
Net operating margin	20.854	23.492	28.323	20,6%
Operating results	20.461	23.009	28.002	21,7%
Profit before tax	21.002	24.761	29.374	18,6%
Profit after tax	14.444	16.920	19.992	18,2%
Cash flow after tax	23.302	27.514	30.567	11,1%

The financial statements for 2003 were prepared using the fully consolidated method for all the companies forming the Group which was joined by Miquel y Costas Tecnologías, S.A., established during the year. This means that the figures are not directly comparable with those for 2002 given that for that year the companies Desvi, S.A., Miquel y Costas Argentina, S.A. and Proyectos Energéticos MB, S.A. were consolidated using the equity method and Miquel y Costas Tecnologías, S.A. did not yet exist.

In order to facilitate monitoring of the trend in the Group we analyze the financial year 2003 below, pointing out the effect the change in the consolidation perimeter mentioned above has had on the main figures.

The increase in Operating Revenue of €15.73 million (10.4%) arises from €2.10 million (1.4%) as a result of the change in the consolidation perimeter and €13.63 million (9.0%) from those companies which did not undergo any change in their consolidation method.

El Valor Añadido ha aumentado 6,92 millones de euros (10,7%), proviniendo 2,29 millones de euros (3,5%) del aumento del perímetro de consolidación y 4,63 millones de euros (7,2%) del resto de empresas.

El Margen Neto aumenta 4,83 millones de euros (20,6%), correspondiendo 1,36 millones de euros (5,8%) a la variación del perímetro de consolidación y 3,47 millones de euros (14,8%) a las sociedades ya consolidadas en 2002 por integración global.

Los Gastos Financieros netos totales han disminuido 0,16 millones de euros (33,5%), correspondiendo a la inclusión de Desvi, S.A, Miquel y Costas Argentina, S.A. y Proyectos Energéticos MB, S.A, un aumento de 0,12 millones, mientras que el resto de sociedades ha experimentado una disminución de 0,28 millones de euros (57,8%).

Con motivo de que todas las sociedades del Grupo consolidan en el 2003 por integración global, no se presentan los Resultados de Participadas.

Los Resultados Extraordinarios totales prácticamente no han variado (1,42 y 1,50 millones de euros en 2002 y 2003 respectivamente), si bien su distribución ha variado como puede observarse en el cuadro siguiente:

Value Added was up by €6.92 million (10.7%), of which some €2.29 million (3.5%) came from the increase in the consolidation perimeter and €4.63 million (7.2%) from the other companies.

The Net Operating Margin rose by €4.83 million (20.6%), of which €1.36 million (5.8%) came from the change in the consolidation perimeter and €3.47 million (14.8%) from those companies already fully consolidated in 2002.

Total net Financial Costs were down by €0.16 million (33.5%) with the inclusion of Desvi, S.A., Miquel y Costas Argentina, S.A. and Proyectos Energéticos MB, S.A. accounting for an increase of €0.12 million while the other companies together showed a decrease of €0.28 million (57.8%).

There were no Results of Subsidiaries in 2003 as all the companies in the Group are fully consolidated.

Total Extraordinary Results have scarcely changed (€1.42 million and €1.50 million in 2002 and 2003 respectively) although there has been some change in their composition, as may be seen in the following table:

Resultados extraordinarios

Extraordinary results

	En miles de euros / €'000		
	2002	2003	Variación / Change
Beneficios de enajenaciones / Profits from disposals	10	785	775
Pérdidas de enajenaciones / Losses from disposals	(115)	(43)	72
Subvenciones de capital / Capital subsidies	281	213	(68)
Ingresos extraordinarios / Extraordinary revenue	7.089	1.400	(5.689)
Gastos extraordinarios / Extraordinary costs	(5.850)	(855)	4.995
	1.415	1.500	85

Como puede verse han aumentado los provenientes de enajenaciones de inmovilizado (venta de terrenos de Mislata), y disminuido el saldo neto de Ingresos y Gastos Extraordinarios (beneficio en 2002 de la resolución de un litigio pendiente en MB).

EL BAI aumenta 4,61 millones de euros (18,6%), correspondiendo a la variación del perímetro de consolidación 1,24 millones (5,-%) y 3,37 millones (13,6%) a las sociedades del anterior perímetro consolidatorio.

El Impuesto de Sociedades aumenta 1,54 millones de euros (19,6%), de los que 0,36 millones de euros (4,6%) corresponden al aumento del perímetro de consolidación y 1,18 millones de euros (15,-%) al resto de sociedades. El tipo medio impositivo ha pasado del 32,3% al 31,9%.

EL BDI finalmente aumenta 3,07 millones de euros (18,2%).

Situación argentina

El resultado de Miquel y Costas Argentina, S.A. consolidado asciende a 0,73 millones de euros, con un aumento de 0,24 millones de euros respecto al consolidado de 2002.

Aplicando el tipo de cambio de 31-12-03 de 3,65 pesos/euro se producen unas diferencias de conversión que aumentan los recursos propios respecto a 31-12-02 en 0,37 millones de euros, no resultando necesario efectuar ninguna provisión por depreciación de cartera.

As may be seen, there was an increase in amounts arising from disposal of fixed assets (sale of land in Mislata) while the net balance of Extraordinary Revenue and Cost decreased (profit in 2002 from resolution of a court case pending in MB).

Profit before tax rose by €4.61 million (18.6%), with the change in the consolidation perimeter accounting for €1.24 million (5.0%) and €3.37 million (13.6%) coming from those companies in the previous consolidation perimeter.

Corporation Tax rose by €1.54 million (19.6%), of which €0.36 million (4.6%) was a result of the increase in the consolidation perimeter while €1.18 million (15%) applied to the other companies. The average tax rate changed from 32.3% to 31.9%.

Profits after tax rose by 3.07 million (18.2%).

Situation in Argentina

The results of Miquel y Costas Argentina, S.A. on consolidation amounted to €0.73 million, an increase of €0.24 million compared with consolidated profit in 2002.

If we apply the exchange rate of 3.65 pesos/euro applying on 31/12/03, we find this produces conversion differences which increase equity by €0.37 million compared with 31/12/02, and it was thus not necessary to make any provision for portfolio depreciation.

**Miquel y Costas & Miquel, S.A.
y Sociedades Dependientes
Cuentas de pérdidas y ganancias**

**Miquel y Costas & Miquel, S.A. and
Subsidiary Companies
Profit and loss account**

En miles de euros / €'000

	2001	2002	2003
Ingresos de explotación / Operating revenue	134.087	151.192	166.920
Costes de explotación / Operating expenses	-78.060	-86.392	-95.199
Valor añadido / Added value	56.027	64.800	71.721
Amortización / Depreciation	-8.858	-10.594	-10.575
Personal y gastos sociales / Personnel costs	-26.315	-30.714	-32.823
Margen neto explotación / Net operating margin	20.854	23.492	28.323
Resultados financieros / Financial results	-393	-483	-321
Resultado de explotación / Operating result	20.461	23.009	28.002
Resultado participadas / Results of subsidiaries	1.025	467	0
Resultados extraordinarios / Extraordinary results	-452	1.415	1.500
Provisiones / Provisions	-32	-130	-128
Beneficio antes de impuestos / Profits before tax	21.002	24.761	29.374
Impuesto de Sociedades / Corporation tax	-6.558	-7.841	-9.382
Beneficio después de impuestos / Profits after tax	14.444	16.920	19.992
Amortización / Depreciation	8.858	10.594	10.575
Cash-Flow después de impuestos / Cash-flow after tax	23.302	27.514	30.567

**Miquel y Costas & Miquel, S.A.
y Sociedades dependientes
Balances de situación**

Al consolidarse en 2003 todas las empresas por el método de integración global, conforme a lo expuesto en el apartado anterior, las cuentas de 2003 ofrecen diferencias de presentación respecto a las de 2002.

Balances resumidos

	En miles de euros / €'000		
	2001	2002	2003
Activo / Assets			
Inmovilizado neto / Net fixed assets	77.653	89.615	93.891
Gastos a distribuir / Deferred expenses	592	517	442
Existencias / Inventory	21.595	21.466	23.423
Deudores / Debtors	28.516	31.182	30.960
Otros activos circulantes / Other current assets	23	337	4.530
Tesorería / Cash and at banks	1.376	1.034	2.941
Total / Total	129.755	144.151	156.187
Pasivo / Liabilities			
Recursos propios / Shareholders equity	80.974	89.975	101.006
Recursos ajenos largo plazo / Long-term debts	9.312	12.298	9.709
Otros recursos largo plazo / Other long-term liabilities	2.111	1.884	1.496
Entidades crédito corto plazo / Short-term bank debt	6.810	8.077	7.161
Exigible corto plazo / Current liabilities	30.548	31.917	36.815
Total / Total	129.755	144.151	156.187

La evolución de la estructura financiera queda resumida en los datos siguientes:

**Miquel y Costas & Miquel, S.A.
and subsidiaries
Balance sheet**

Seeing that all the companies in the Group were fully consolidated in 2003, as detailed in the previous section, the accounts for the year 2003 are presented in a different form from those for 2002.

Summary

	En miles de euros / €'000		
	2001	2002	2003
% Recursos propios s/pasivo total / % shareholders equity/total liabilities	62,4%	62,4%	64,7%
% Recursos largo plazo s/pasivo total / % long-term debt/total liabilities	71,2%	72,3%	71,8%
Endeudamiento financiero largo plazo / Long-term financial debt	9.311	12.250	9.709
Endeudamiento financiero corto plazo / Short-term financial debt	6.810	8.077	7.161
Endeudamiento financiero total / Total financial debt	16.121	20.327	16.870
% Endeudamiento finan. total s/pasivo total / % total debt/total liabilities	12,4%	14,1%	10,8%
% Endeudamiento financiero s/Recursos propios / % financial debt/shareholders equity	19,9%	22,6%	16,7%
Fondo de Maniobra / Working capital	14.152	14.025	17.878

The trend in the financial structure may be summarized as follows:

	En miles de euros / €'000		
	2001	2002	2003
% Recursos propios s/pasivo total / % shareholders equity/total liabilities	62,4%	62,4%	64,7%
% Recursos largo plazo s/pasivo total / % long-term debt/total liabilities	71,2%	72,3%	71,8%
Endeudamiento financiero largo plazo / Long-term financial debt	9.311	12.250	9.709
Endeudamiento financiero corto plazo / Short-term financial debt	6.810	8.077	7.161
Endeudamiento financiero total / Total financial debt	16.121	20.327	16.870
% Endeudamiento finan. total s/pasivo total / % total debt/total liabilities	12,4%	14,1%	10,8%
% Endeudamiento financiero s/Recursos propios / % financial debt/shareholders equity	19,9%	22,6%	16,7%
Fondo de Maniobra / Working capital	14.152	14.025	17.878

Cuadro de financiación del ejercicio 2003

A continuación se recoge el cuadro de financiación del ejercicio 2003, especificando en cada capítulo de movimientos el impacto que ha supuesto la integración global de Desvi, S.A, Miquel y Costas Argentina, S.A., Proyectos Energéticos MB, S.A. y Miquel y Costas Tecnologías, S.A.

Cash flow statement 2003

The following Cash Flow Statement for 2003, details under each heading the impact of fully consolidating Desvi, S.A., Miquel y Costas Argentina, S.A., Proyectos Energéticos MB, S.A. and Miquel y Costas Tecnologías, S.A.

Cuadro financiación 2003

Cash flow statement 2003

En miles de euros / €'000

1. Generación explotación / Operating activities	Origen / Source	Uso / Application
BDI Grupo / Group profit after tax	19.992	0
Amortización 2003 / Depreciation 2003	10.575	0
BDI participadas / Profit of subsidiaries after tax	0	0
Totales / Total	30.567	0
Generación explotación / Operating activities	30.567	
 2. Generación financiera / Financial operations	 Origen / Source	 Uso / Application
Subvenciones / Subsidies	24	0
Provisiones / Provisions	0	412
Reservas varias / Reserves	0	90
Externalización fondo pensiones / Outsourcing of pension fund	75	0
Acciones propias / Company's own shares	0	4.260
Reducción nominal / Reduction in nominal value of shares	0	1.005
Dividendos / Dividends	0	3.606
Totales / Total	99	9.373
Generación financiera / Financing requirements		9.274
 3. Inversiones / Investments	 Origen / Source	 Uso / Application
Incorporaciones al perímetro de consolidación / Additions into consolidation perimeter	0	1.458
Variación bruta inversiones materiales e inmateriales / Gross change in investment (tangible and intangible)	0	14.841
Variación bruta inversiones financieras / Gross change in financial investments	1.448	0
Variación proveedores inversión / Change in investment suppliers	0	132
Totales / Total	1.448	16.431
Inversiones / Investments		14.983

**Cuadro de financiación del ejercicio 2003
(continuación)**

**Cash Flow Statement 2003
(continued)**

4. Variación circulante / Current assets and liabilities	Origen / Source	Uso / Application
Incorporaciones al perímetro de consolidación / Additions to consolidation perimeter	0	332
Existencias / Inventory	0	1.535
Deudores / Debtors	897	0
Acreedores / Creditors	4.209	0
Otros activos / Other assets	0	22
Totales / Total	5.106	1.889
Circulante / Current assets and liabilities	3.217	
5. Endeudamiento neto / Net debt	Origen / Source	Uso / Application
Incorporaciones al perímetro de consolidación Additions to consolidation perimeter	0	284
Endeudamiento financiero largo plazo / Long-term financial debt	0	2.541
Endeudamiento financiero corto plazo/ Short-term financial debt	0	916
Inversiones financieras temporales / Temporary financial investments	0	3.972
Tesorería / Cash and at bank	0	1.814
Totales / Total	0	9.527
Variación endeudamiento neto / Change in net debt		9.527
Totales / Total 1+2+3+4+5	33.784	33.784

El resumen del cuadro de financiación es el siguiente:

Summary of Cash Flow is as follows:

	Miles euros / €'000	%
Cash flow generado por la explotación / Cash flow from operations	30.567	90,5%
Disminución circulante / Decrease in current assets and liabilities	3.217	9,5%
Total recursos / Total resources	33.784	100,-%
Necesidades derivadas de las inversiones / Financial requirements	14.983	44,3
Necesidades financieras internas / Investments	9.274	27,5
Disminución endeudamiento financiero / Reduction of financial debt	3.457	10,2
Aumento disponibilidades / Increase in available funds	6.070	18,-%
Total necesidades / Total needs	33.784	100,-%

