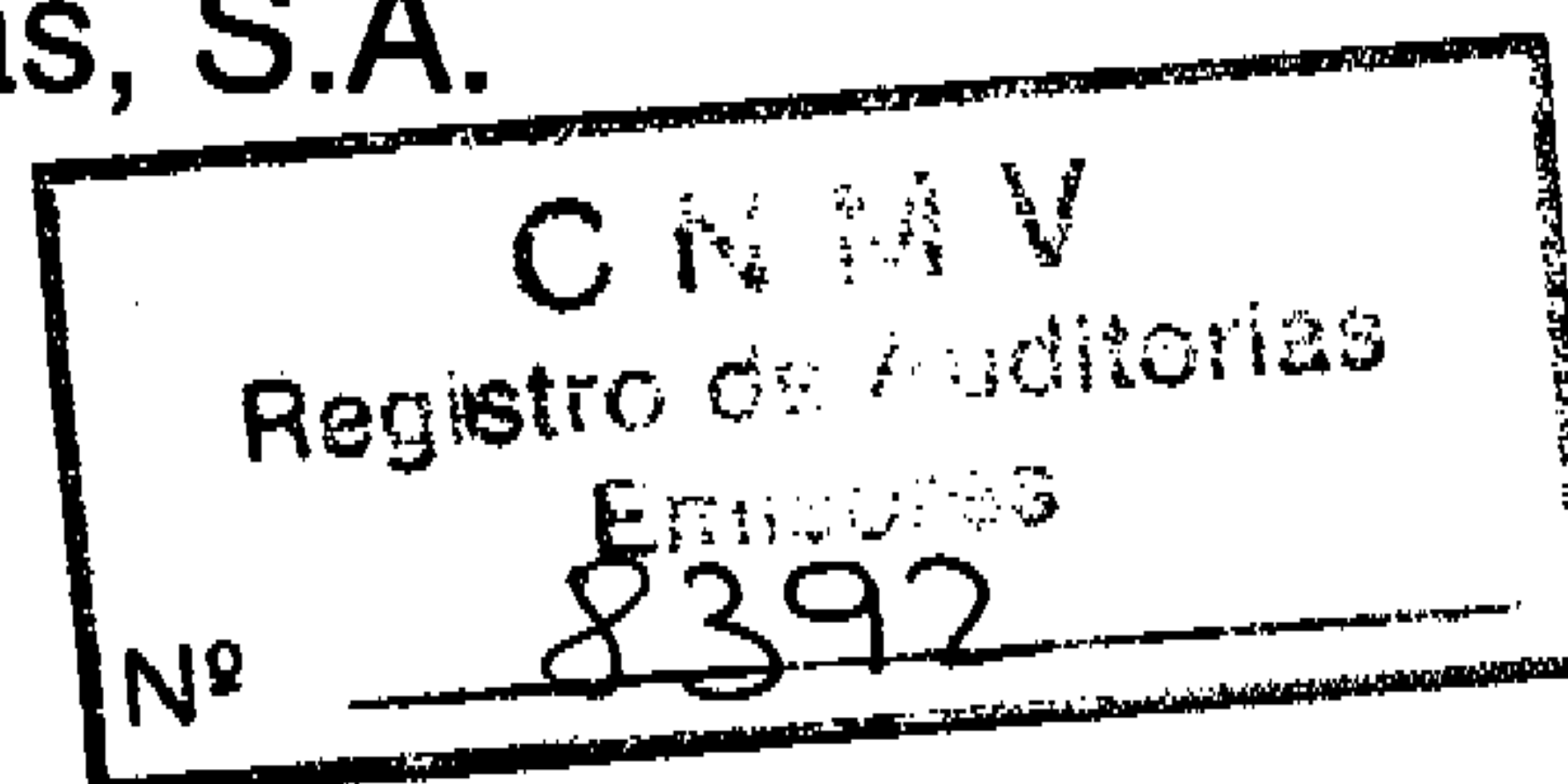


Tableros de Fibras, S.A.

TAFISA

Cuentas Anuales del
ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2003 e
Informe de Gestión, junto con el
Informe de Auditoría Independiente





INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Tableros de Fibras, S.A. (TAFISA):

1. Hemos auditado las cuentas anuales de TABLEROS DE FIBRAS, S.A. (TAFISA), que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 1 de abril de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión con incertidumbres relativas a los hechos descritos en los párrafos 4 y 5 siguientes.
3. Tableros de Fibras, S.A. es la sociedad dominante de un grupo de empresas con el cual genera prácticamente la totalidad de sus ingresos, con el que concentra la mayor parte de sus activos y pasivos y con el cual formula separadamente cuentas anuales consolidadas (véanse Notas 4-b, 7, 9 y 12 de la memoria), siendo este proceso de consolidación el que va destinado a proporcionar una imagen completa y fidedigna de la situación patrimonial y financiera del Grupo TAFISA así como del resultado de sus operaciones. Sobre estas cuentas anuales consolidadas del Grupo TAFISA del ejercicio 2003 hemos emitido, con esta misma fecha, nuestro informe de auditoría en el que expresamos una opinión con una salvedad sobre la activación de créditos fiscales y una incertidumbre en cuanto a la recuperabilidad de determinados activos. El efecto de la consolidación, realizada en base a los registros contables de las sociedades que componen el Grupo, supone, en relación con los importes mostrados en las cuentas anuales adjuntas del ejercicio 2003, una disminución de los fondos propios por importe de 135 millones de euros, un incremento de las pérdidas del ejercicio por importe de 32 millones de euros, así como un incremento de los activos y de la cifra de negocios de 1.497 y 1.199 millones de euros, respectiva y aproximadamente.
4. La Sociedad ha registrado en el ejercicio 2003 una pérdida de 66,8 millones de euros, aproximadamente, producida fundamentalmente por el saneamiento de las participaciones en las filiales Glunz, AG y Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L., por un importe total de 64,9 millones de euros, aproximadamente (véase Nota 6 de la memoria), con objeto de acercar el valor de dichas participaciones a su valor teórico contable. No obstante lo anterior, la provisión dotada no deja valoradas dichas participaciones al importe de su patrimonio neto, consolidado en su caso, siendo este defecto de 19 y 11 millones de euros, respectiva y aproximadamente, dado que se ha considerado como mayor valor de las inversiones sendos créditos fiscales procedentes de ejercicios anteriores no registrados en las cuentas anuales de la filial correspondiente.

La situación de pérdidas continuadas por la que atraviesan dichas sociedades y sus filiales hace que existan dudas en cuanto a la recuperación de los mencionados créditos fiscales, por lo que, de acuerdo con el principio de prudencia, entendemos que no debería haberse procedido a la consideración de los mismos a efectos de dicha valoración.

5. La Sociedad llevó a cabo en octubre de 1998 la adquisición de una participación mayoritaria en la sociedad alemana Glunz, AG, cabecera de un grupo de sociedades que realizaba la misma actividad que TAFISA, principalmente en Alemania y en Francia. En el ejercicio 1999 TAFISA adquirió a esta sociedad su grupo de filiales francesas, cuya cabecera es Tafisa France, S.A.

Tanto el grupo de sociedades francesas como alemanas pusieron en marcha, a raíz de su adquisición por TAFISA, un proceso de reestructuración que continúa en la actualidad y que, junto a la debilidad que muestran los mercados de ambos países, han motivado que dichas sociedades hayan incurrido en pérdidas continuadas durante los últimos ejercicios y que hayan llevado a Tafisa France, S.A. a un patrimonio consolidado negativo por importe de 98 millones de euros al 31 de diciembre de 2003.

En este sentido, en los primeros meses del ejercicio 2004, la Sociedad ha puesto en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) su intención de suscribir y desembolsar la futura ampliación de capital que la filial Glunz, AG tiene previsto llevar a cabo durante el ejercicio 2004 (véase Nota 15 de la memoria).

Dada la trayectoria de pérdidas continuadas de estas filiales y las incertidumbres que plantean estos mercados, no podemos evaluar si de la evolución futura de estas filiales se pudieran derivar impactos negativos adicionales para la Sociedad matriz.

Adicionalmente a lo indicado anteriormente con respecto a las filiales alemanas y francesas, la Sociedad tiene una participación indirecta en Sonae UK, filial de su participada Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L. Dadas las dificultades por las que atraviesa la sociedad británica, con pérdidas continuadas que han debilitado significativamente su patrimonio al 31 de diciembre de 2003, no podemos evaluar los impactos que, en su caso, se pudieran generar en el futuro para TAFISA por esta circunstancia.

6. En nuestra opinión, excepto por la salvedad indicada en el párrafo 4 anterior y excepto por los efectos de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de la incertidumbre señalada en el párrafo 5 anterior, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Tableros de Fibras, S.A., al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

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

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Manuel del Olmo

13 de abril de 2004



0H2861964

CLASE 8.ª

OFICINA ESPAÑOLA DE PATENTES

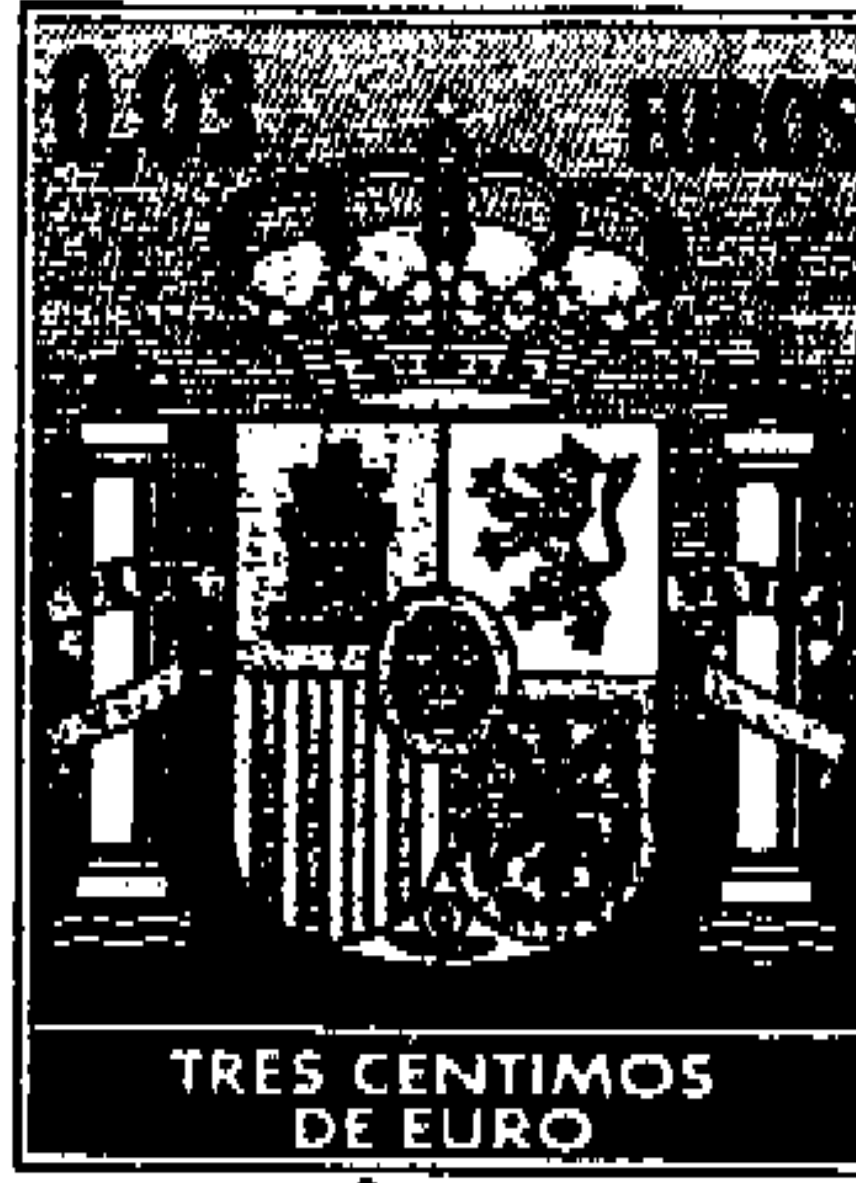
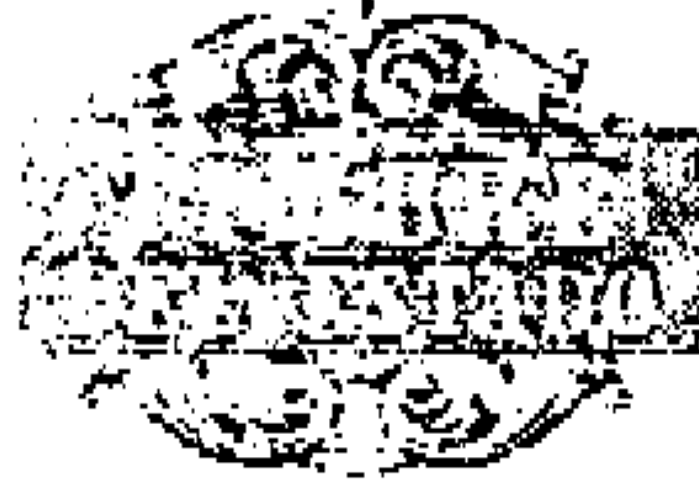


TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

CUENTAS ANUALES

EJERCICIO 2003

4



0H2861965

CLASE 8.ª

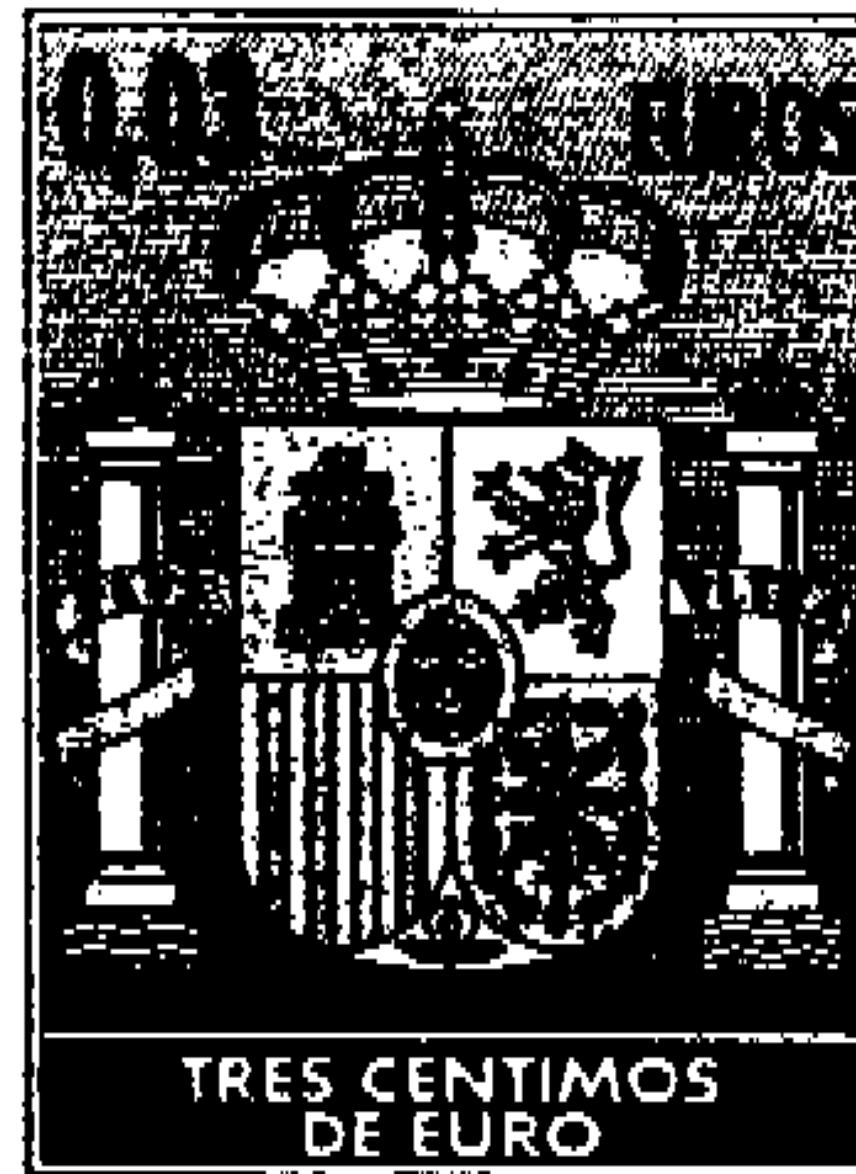
TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

BALANCES DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002

	Euros	
	2.003	2.002
ACTIVO		
B) INMOVILIZADO		
I. Gastos de establecimiento	2.527.398	609.019
II. Inmovilizaciones inmateriales	186.420	518.815
III. Inmovilizaciones materiales (Nota 5)		
1 Terrenos y construcciones	25.305.451	25.379.267
2 Instalaciones técnicas y maquinaria	20.634.497	19.305.912
3 Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	847.856	838.103
4 Anticipos e inmovilizaciones en curso	6.070.007	1.188.195
5 Otro inmovilizado	748.088	756.081
6 Provisiones	(1.591.791)	(1.591.791)
7 Amortizaciones	(26.158.420)	(25.513.191)
	25.855.688	20.362.576
IV. Inmovilizaciones financieras (Nota 6)		
1 Participaciones en empresas del Grupo	572.854.911	541.134.768
2 Créditos a empresas del Grupo	4.178.877	8.482.263
3 Participaciones en empresas asociadas	2.404.048	2.404.048
6 Cartera de valores a largo plazo	62.325	70.978
7 Otros créditos	82	82
8 Depósitos y fianzas a largo plazo	32.340	7.930
9 Provisiones	(402.894.832)	(338.012.586)
	176.637.751	214.087.483
V. Acciones propias	-	4.113.875
TOTAL B).	205.207.257	239.691.768
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	73.056	121.984
D) ACTIVO CIRCULANTE		
II. Existencias	4.587.702	6.009.422
III. Deudores		
1 Clientes por ventas y servicios	132.127	5.959.256
2 Empresas del Grupo, deudores (Nota 7)	85.557.785	3.938.972
3 Empresas asociadas, deudores	563.291	1.296.872
4 Deudores varios	298.487	442.688
5 Personal	550	1.400
6 Administraciones públicas	839.393	748.811
7 Provisiones	-	(5.389.925)
	87.391.613	8.998.074
IV. Inversiones financieras temporales	24.061	-
VI. Tesorería	93.199	505.120
VII. Ajustes por periodificación	1.511	100.589
TOTAL D).	92.098.086	13.613.205
TOTAL GENERAL	297.378.399	253.426.957

Las notas 1 a 16 de la Memoria adjunta forman parte integrante del Balance de situación al 31 de Diciembre de 2003

Handwritten signature or mark.



0H2861966

CLASE 8.ª

TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

BALANCES DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002

	Euros	
	2.003	2.002
PASIVO		
A) FONDOS PROPIOS (Nota 8)		
I. Capital suscrito	223.710.018	92.762.334
II. Prima de emisión	-	241.236.089
IV. Reservas		
1 Reserva legal	-	4.736.213
3 Para acciones propias	-	4.113.875
5 Otras reservas	4.113.875	1.105.982
V. Resultados de ejercicios anteriores		
2 Resultados negativos de ejercicios anteriores	(9.502.959)	(189.507.664)
VI. Pérdidas del ejercicio	(66.816.767)	(144.375.524)
TOTAL A).	151.504.167	10.071.305
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	153.519	228.652
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	177.463	7.739.536
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO		
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (Nota 9)		
1 Obligaciones no convertibles	23.138.966	30.050.605
II. Deudas con entidades de crédito	-	1.202.024
III. Deudas con empresas del Grupo y asociadas		
1 Deudas con empresas del Grupo (Nota 9)	48.618.852	140.301.656
2 Deudas con empresas asociadas	-	1.687.910
IV. Otros acreedores (Nota 9)	50.051.855	50.051.855
TOTAL D).	121.809.673	223.294.050
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO		
II. Deudas con entidades crédito	5.911.541	8.315.492
III. Deudas con sociedades del Grupo y asociadas	1.282.047	1.488.874
IV. Acreedores comerciales	1.117.873	157.654
V. Otras deudas no comerciales		
1 Administraciones públicas	83.715	578.188
2 Remuneraciones pendientes de pago	175.970	481.206
4 Otras deudas (Nota 5)	14.668.714	426.020
5 Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	-	53
VII. Ajustes por periodificación	495.717	645.927
TOTAL E).	23.733.577	12.093.414
TOTAL GENERAL	297.378.399	253.426.957

Las notas 1 a 16 de la Memoria adjunta forman parte integrante del Balance de situación al 31 de Diciembre de 2003

Handwritten signature or mark.



0H2861967

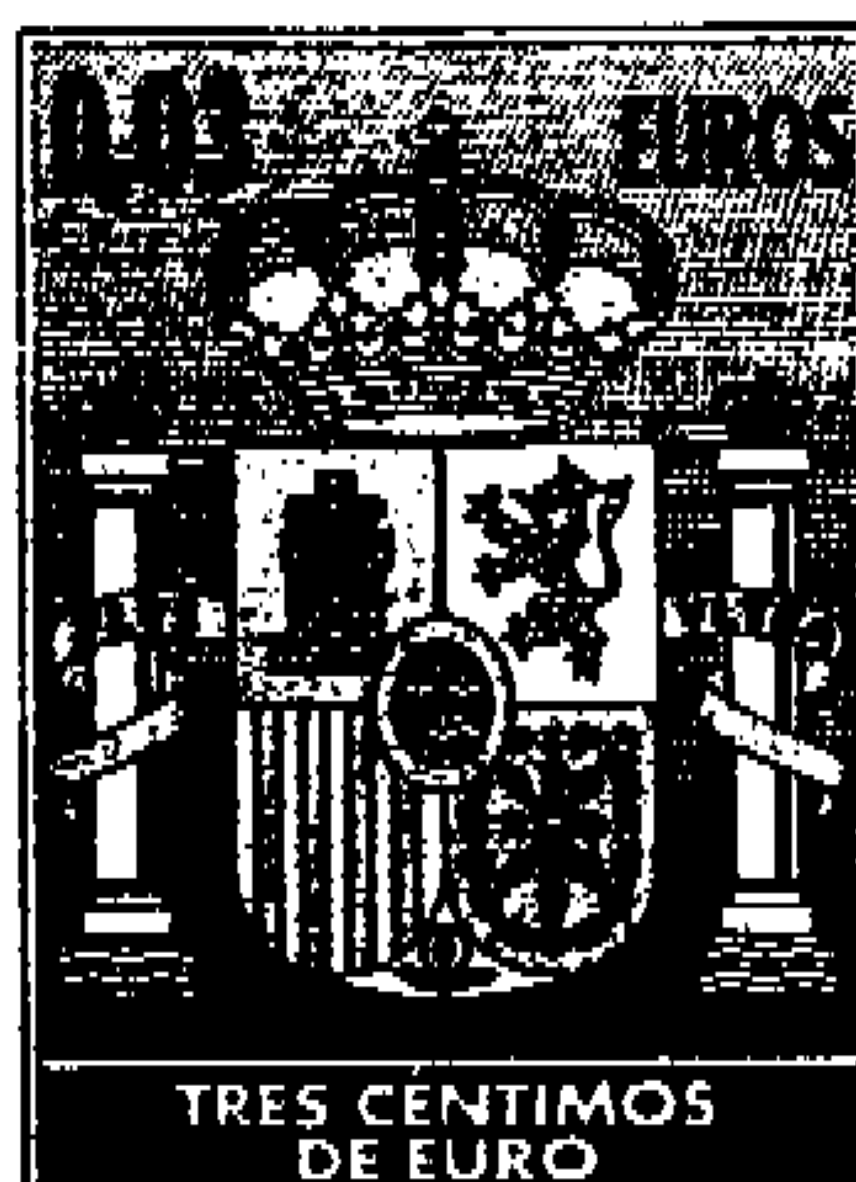
CLASE 8.ª
TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002

	Euro	
	2.003	2.002
DEBE		
A) GASTOS		
1 Reducción de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.235.489	1.546.194
2 Aprovisionamientos	1.196.758	6.951.610
3 Gastos de personal	3.244.323	4.606.207
4 Dotaciones para la amortización del inmovilizado	1.490.076	1.613.965
5 Variación de las provisiones de tráfico	2.665	-
6 Otros gastos de explotación (Nota 12)	6.074.109	7.822.272
Sumas	13.243.420	22.540.248
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION	-	-
7 Gastos financieros y asimilados		
a) Por deudas con empresas del Grupo (Nota 12)	6.094.992	9.134.579
c) Por deudas con terceros y gastos asimilados	1.286.492	2.233.030
8 Variación de provisiones para inversiones financieras	-	11.495
9 Diferencias negativas de cambio	373.885	220.279
Sumas	7.755.369	11.599.383
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	-	-
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	-	-
10 Variación de las provisiones de inmovilizado (Nota 6)	64.882.246	133.148.717
11 Pérdidas procedentes del inmovilizado	72.782	774
12 Pérdidas por operaciones con acciones propias	1.414.072	-
13 Gastos extraordinarios	11.495	9.635.953
14 Gastos y pérdidas de otros ejercicios	218.046	182.515
Sumas	66.598.641	142.967.959
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	-	-
V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	-	-
15 Impuesto sobre Sociedades (Nota 4-d)	-	-
VI. RESULTADOS DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	-	-

Las notas 1 a 16 de la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio 2003

4



OH2861968

CLASE 8.^a

TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y DE 2002

	Euros	
	2.003	2.002
HABER		
B) INGRESOS		
1 Importe neto de la cifra de negocios (Nota 12)		
a) Ventas	1.216.816	11.422.289
b) Prestación de servicios	9.826.338	9.786.130
c) Devoluciones y "Rappels" sobre ventas	(58.744)	-
3 Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	-	63.388
4 Otros ingresos de explotación		
a) Ingresos accesorios y otros (Nota 12)	1.810.625	1.214.402
b) Subvenciones	15.401	37.441
Sumas	12.810.436	22.523.650
I. PERDIDAS DE EXPLOTACION	432.984	16.598
5 Ingresos de participaciones en capital (Nota 12)	3.559.000	578.562
7 Otros intereses e ingresos asimilados (Nota 12)	1.262.941	3.776.429
8 Diferencias positivas de cambio	839.554	2.817.270
Sumas	5.661.495	7.172.261
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	2.093.874	4.427.122
III. PERDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.526.858	4.443.720
9 Beneficios procedentes del inmovilizado	2.011.529	2.935.096
12 Otros ingresos extraordinarios	297.203	101.059
Sumas	2.308.732	3.036.155
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	64.289.909	139.931.804
V. PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	66.816.767	144.375.524
VI. RESULTADOS DEL EJERCICIO (PERDIDAS)	66.816.767	144.375.524

Las notas 1 a 16 de la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio 2003

p



0H2861969

CLASE 8.^a
SOLUCIONES

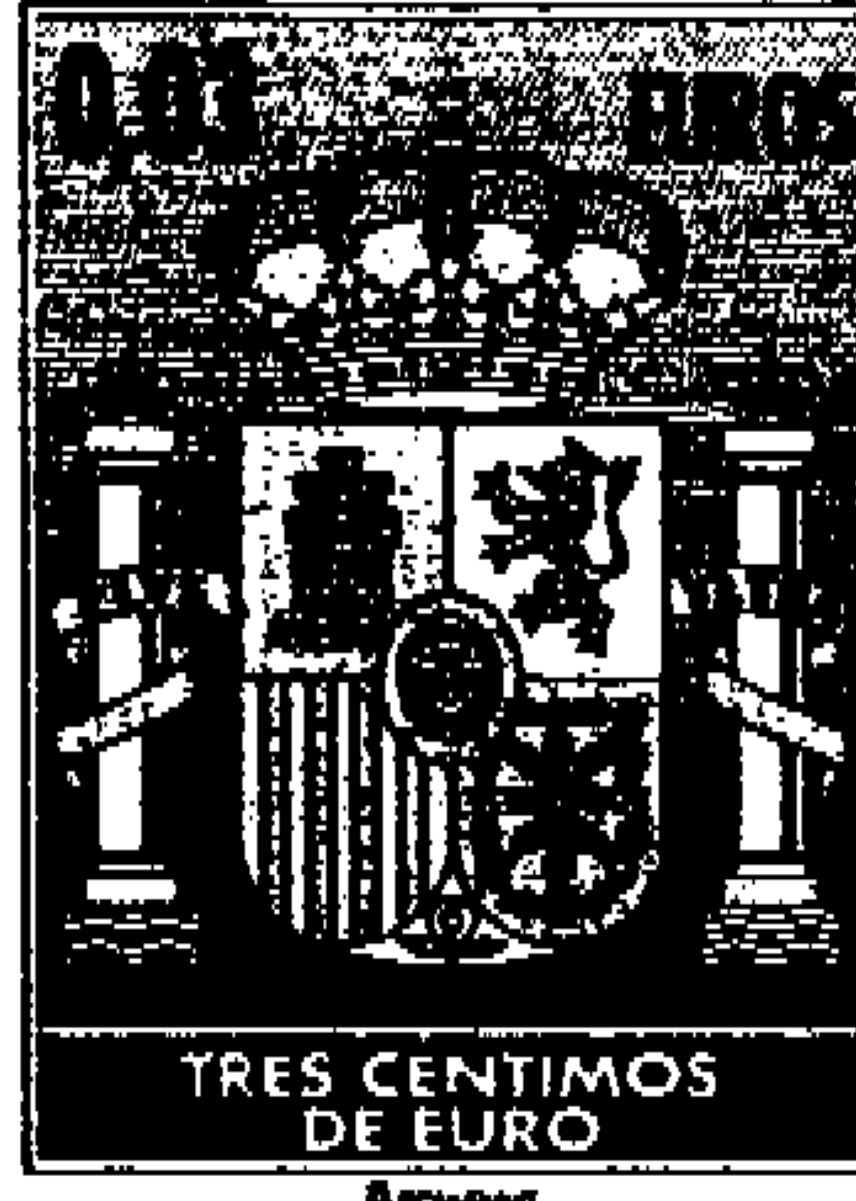


TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

MEMORIA

EJERCICIO 2003

g



0H2861970

CLASE 8.ª

TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

MEMORIA DEL EJERCICIO 2003

NOTA 1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

Tableros de Fibras, S.A. fue constituida con fecha 14 de mayo de 1946, no habiendo sufrido desde entonces ninguna modificación su razón social.

El objeto social es la tenencia de acciones de sociedades dedicadas a la fabricación, manufactura y venta de tableros de cualquier clase e igualmente la fabricación, manufactura y venta de sus materias primas, tales como madera, colas, resinas o sus derivados o materiales de construcción, así como la realización de las actividades derivadas de la transformación o de la aplicación de los productos obtenidos mediante dichas actividades.

Por otro lado, su actividad fabril principal consiste en la fabricación, transformación y venta de tableros de fibras y de partículas de madera, tanto en el mercado nacional como en el de exportación.

En el ejercicio 2002 la Sociedad procedió al cese paulatino de la actividad de fabricación de tableros de la factoría de Pontevedra, quedando en la actualidad únicamente en activo la línea de transformación de tablero. Como consecuencia de ello, la cifra de ventas del ejercicio 2003 se ha visto reducida en alrededor de un 90 % respecto a la del ejercicio anterior.

Asimismo, durante el último trimestre del ejercicio 2003 se ha procedido al inicio de las obras para la instalación de una nueva línea de flooring y al posterior traslado de la mencionada línea de transformación de tableros a las nuevas instalaciones situadas en Pontecaldelas (Pontevedra).

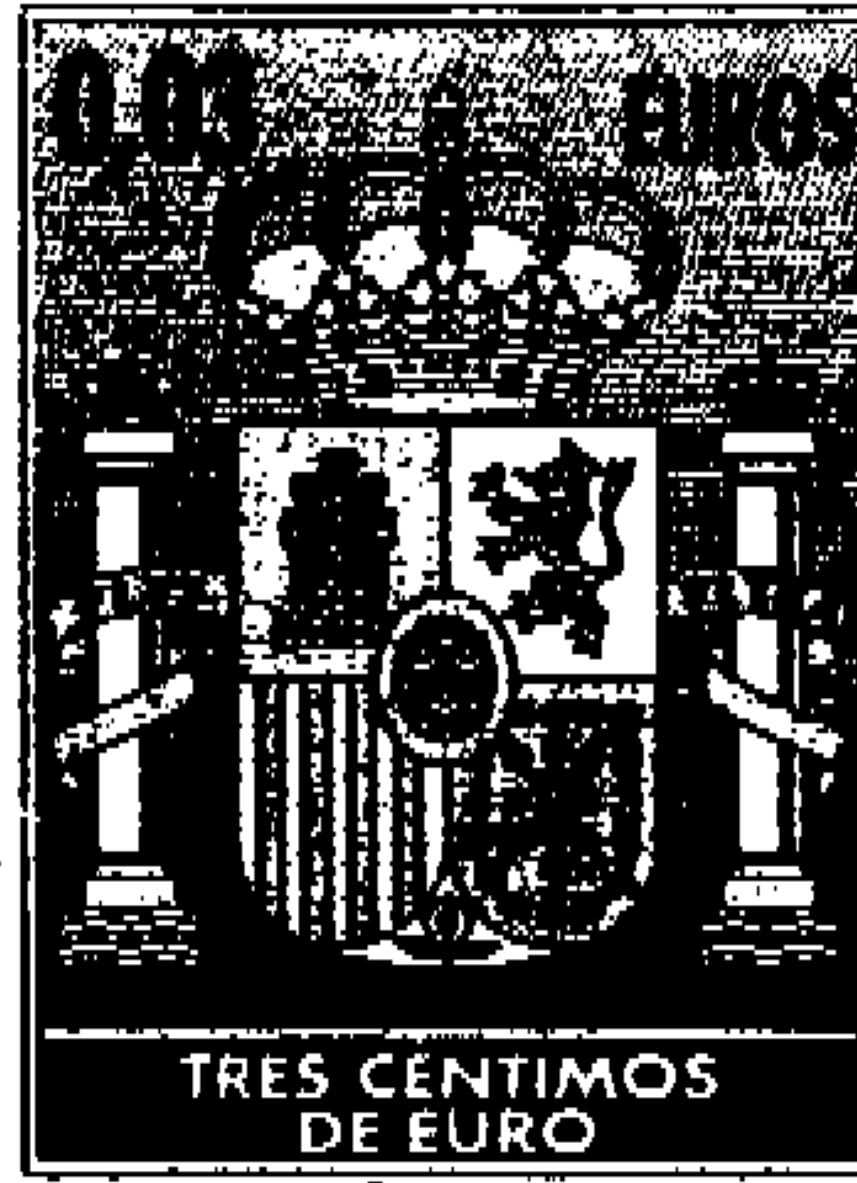
Prácticamente la totalidad de los ingresos por ventas de bienes y servicios se realizan con empresas del Grupo y se llevan a cabo, fundamentalmente, a través de la filial Tafibra, Tableros Aglomerados y de Fibras, A.I.E., cuyo objeto social y actividad es la comercialización de estos productos.

NOTA 2. BASES DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS ANUALES

Imagen fiel

Las cuentas anuales del ejercicio 2003 se han preparado a partir de los registros contables de Tableros de Fibras, S.A., según la estructura que establece el Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1.643/1990, habiéndose aplicado las disposiciones legales

4



0H2861971

CLASE 8.ª

vigentes en materia contable al objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del ejercicio.

Las cuentas anuales del ejercicio 2003 serán sometidas a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

NOTA 3. DISTRIBUCION DE RESULTADOS

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas la aplicación de la pérdida del ejercicio, que asciende a 66.816.767 euros, a resultados negativos de ejercicios anteriores.

NOTA 4. NORMAS DE VALORACION

a) Inmovilizaciones materiales

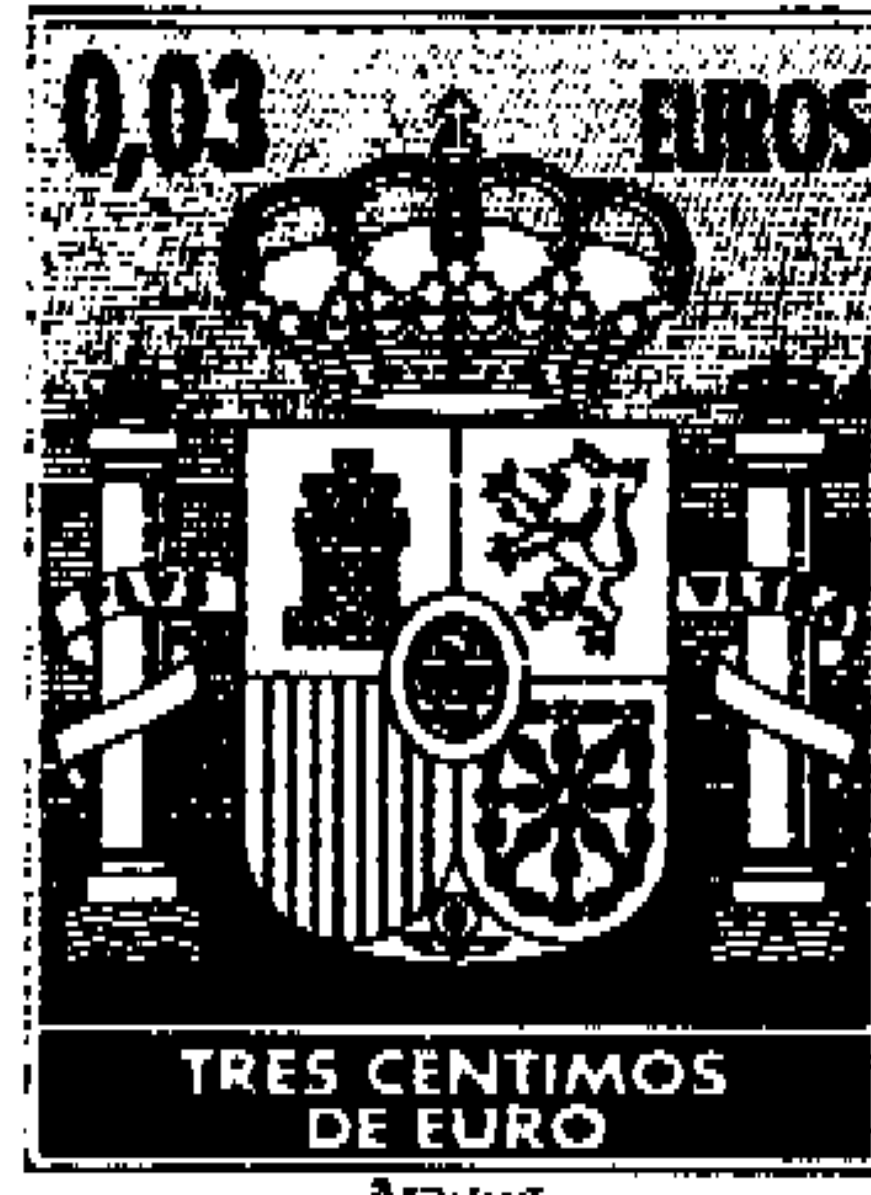
Todos los elementos comprendidos en el inmovilizado material están valorados a su precio de adquisición o coste de construcción, actualizado en algunos casos de acuerdo con diversas disposiciones legales, entre las que se encuentra el Real Decreto-Ley 7/1996. Se incluyen los costes financieros correspondientes a la financiación de instalaciones hasta su normal puesta en funcionamiento cuando su periodo de construcción es superior a un año.

Los gastos incurridos en las reparaciones y mantenimiento de los citados elementos, cuando no aumentan su vida útil, son cargados a los resultados del ejercicio.

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

La amortización se aplica linealmente al coste histórico o valor actualizado en función de la vida útil estimada de los diferentes bienes, aplicando las siguientes tablas:

	<u>Años de vida útil estimada</u>
Edificios y construcciones	De 33,3 a 50
Maquinaria e instalaciones	De 8,3 a 14
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	De 4 a 15
Equipo de oficina	De 6,7 a 12
Equipos de proceso de información	De 4 a 8
Elementos de transporte	De 6,2 a 10



0H2797075

CLASE 8.ª**b) Inmovilizaciones financieras**

La Sociedad sigue el criterio de contabilizar sus inversiones en participaciones en el capital de sociedades del Grupo y asociadas al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico-contable, corregido este último en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

Las minusvalías entre el coste y el valor de mercado o el valor razonable al cierre del ejercicio se registran en la cuenta de Provisiones para el inmovilizado financiero.

La Sociedad participa mayoritariamente en el capital social de ciertas sociedades y tiene participaciones iguales o superiores al 20% del capital social de otras. Las cuentas anuales consolidadas que la Sociedad formula separadamente, como es preceptivo, muestran un incremento de los activos y de la cifra de negocios de 1.496.636 y 1.198.532 miles de euros, respectivamente y una disminución de los fondos propios y un incremento de las pérdidas del ejercicio de 134.823 miles de euros y de 32.631 miles de euros, respectivamente.

c) Ingresos y gastos

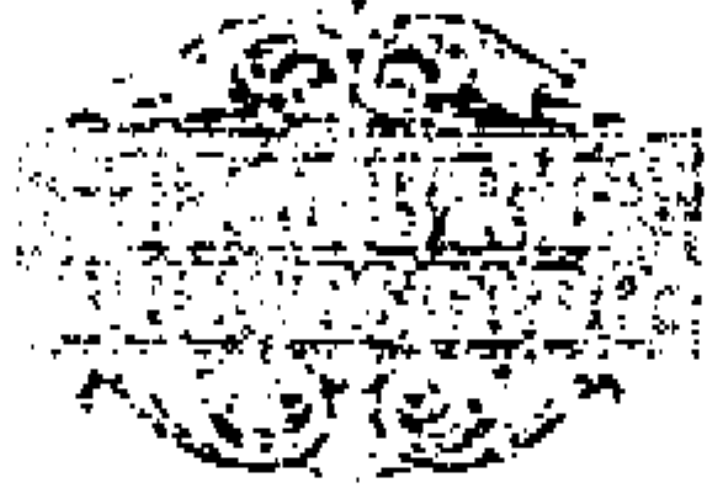
Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio de devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

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

d) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes y temporales con el resultado fiscal, entendido 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.

Según se explica en la Nota 10, no existe gasto por este concepto en el ejercicio como consecuencia de que se prevé tener bases imponibles negativas en la consolidación fiscal.



0H2861973

CLASE 8.ª

CLASE 8.ª

e) Transacciones en moneda extranjera

Los saldos en moneda extranjera se contabilizan aplicando el cambio de la fecha en que fue realizada la operación. Al cierre del ejercicio se ha procedido a su corrección para ajustarlos al cambio de cierre del año.

Las diferencias de este ajuste, si son positivas, se reflejan en el Balance de Situación en el apartado "Ingresos a distribuir en varios ejercicios". Si por el contrario son negativas, se trasladan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias como diferencias negativas de cambio.

f) Plan de Pensiones

Los trabajadores de la Sociedad tienen constituido a su favor un Plan de Pensiones Sistema de Empleo ajustado a la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, con prestaciones en forma de capital, renta o una combinación de ambas, en los supuestos de jubilación, invalidez, viudedad y orfandad.

El único compromiso que la Sociedad ha adquirido a este respecto se limita a una aportación establecida en las especificaciones de dicho Plan como un porcentaje sobre la retribución salarial pensionable de cada trabajador. La aportación se efectúa mensualmente, no siendo significativo su importe.

La representación en el Plan se lleva a cabo por una Comisión de Control, con mayoría de los representantes de los partícipes y beneficiarios, cuya actuación se ajusta a lo previsto en la legislación sobre Planes y Fondos de Pensiones.

g) Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la reglamentación de trabajo vigente, la Sociedad está obligada al pago de indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. Como consecuencia del cese paulatino de la actividad de la fábrica de Pontevedra, iniciada en el ejercicio 2002 y actualmente en proceso, se ha reajustado la plantilla a las nuevas capacidades de producción, si bien los importes abonados no han sido significativos.

En la fecha de cierre del ejercicio no existe pendiente ninguna indemnización prevista que requiera efectuar provisión por este concepto.

4



0H2861974

CLASE 8.ª

INMOVILIZACIONES MATERIALES

NOTA 5. INMOVILIZACIONES MATERIALES

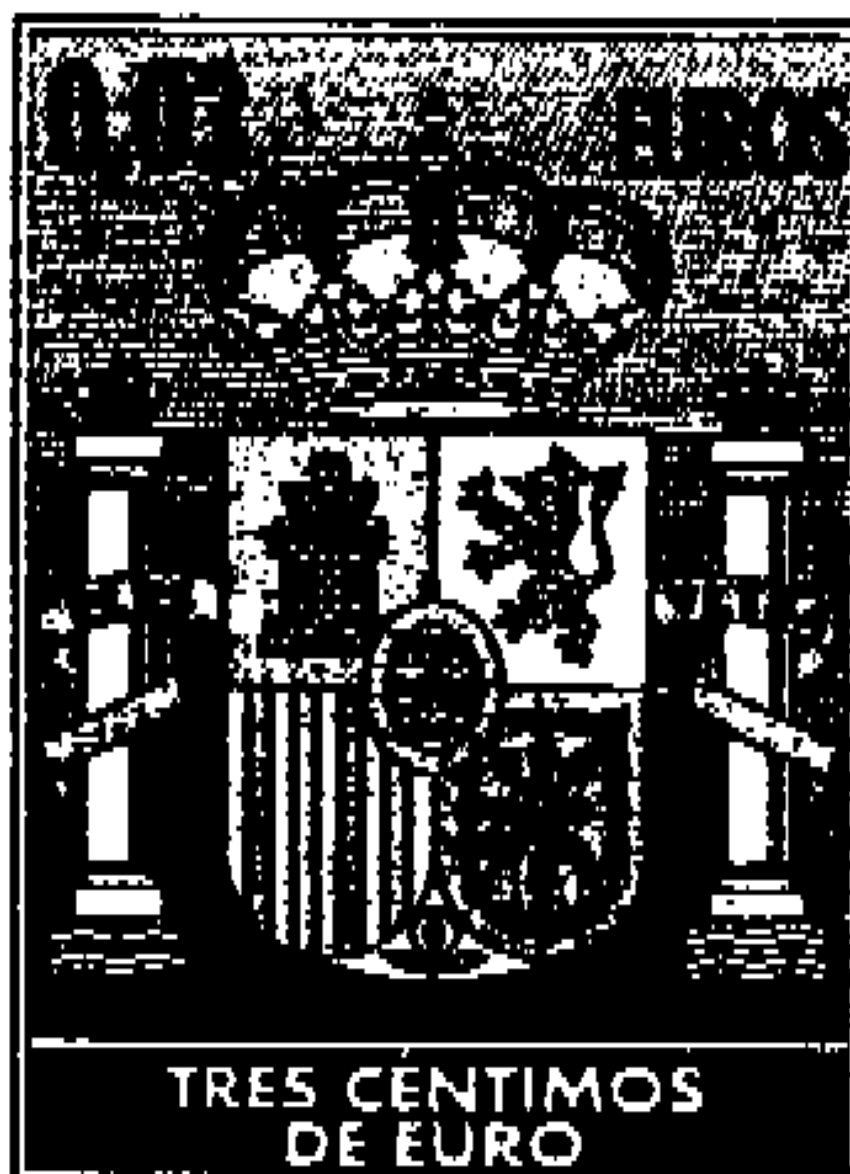
La composición de este epígrafe y el movimiento durante el ejercicio de las distintas cuentas que lo componen son los siguientes:

Cuenta	Saldo Inicial	Adiciones	Bajas	Trasposos	Saldo Final
Coste:					
- Terrenos y bienes naturales	7.530.004	-	(166.665)	-	7.363.339
- Edificios y construcciones	17.849.263	-	-	92.849	17.942.112
- Maquinaria e instalaciones	19.305.912	400.077	(84.286)	1.012.794	20.634.497
-Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	838.103	1.600	(1.796)	9.949	847.856
- Otro inmovilizado	756.081	371	(8.364)	-	748.088
- Maquinaria e instalaciones en montaje	1.188.195	5.997.404	-	(1.115.592)	6.070.007
	47.467.558	6.399.452	(261.111)	-	53.605.899
Amortización acumulada:					
- Edificios y construcciones	(8.258.571)	(282.058)	-	-	(8.540.629)
- Maquinaria e instalaciones	(15.963.057)	(312.381)	18.258	-	(16.257.180)
-Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(625.997)	(45.041)	1.796	-	(669.242)
- Otro inmovilizado	(665.566)	(33.806)	8.003	-	(691.369)
	(25.513.191)	(673.286)	28.057	-	(26.158.420)
Provisiones:					
- Edificios, maquinaria e instalaciones	(1.591.791)	-	-	-	(1.591.791)
	(1.591.791)	-	-	-	(1,591,791)
Totales	20.362.576	5.726.166	(233.054)	-	25.855.688

Al cierre del ejercicio se encuentran totalmente amortizados activos por importe de 20.359.470 euros.

La variación más significativa corresponde al epígrafe "Maquinaria e instalaciones en montaje" como consecuencia de la nueva línea de flooring que se está procediendo a instalar en Pontecaldelas, provincia de Pontevedra (véase Nota 1).

4



0H2861975

CLASE 8.^a

Durante el ejercicio 2003 la Sociedad ha alcanzado un acuerdo con la sociedad Landscape Grupo LAR, S.L. para la venta de las fincas sobre las que se asienta la fábrica de Pontevedra por un precio total de 26.000 miles de euros. Al 31 de diciembre de 2003, la Sociedad había recibido un importe de 12.600 miles de euros en concepto de anticipo, que se encuentra registrado bajo el epígrafe "Acreedores a corto plazo - Otras deudas" del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre de 2003 adjunto, dado que la Sociedad prevé que la operación se perfeccione en el ejercicio 2004. El resultado positivo previsto si finalmente se realiza esta operación sería, aproximadamente, de 20 millones de euros.

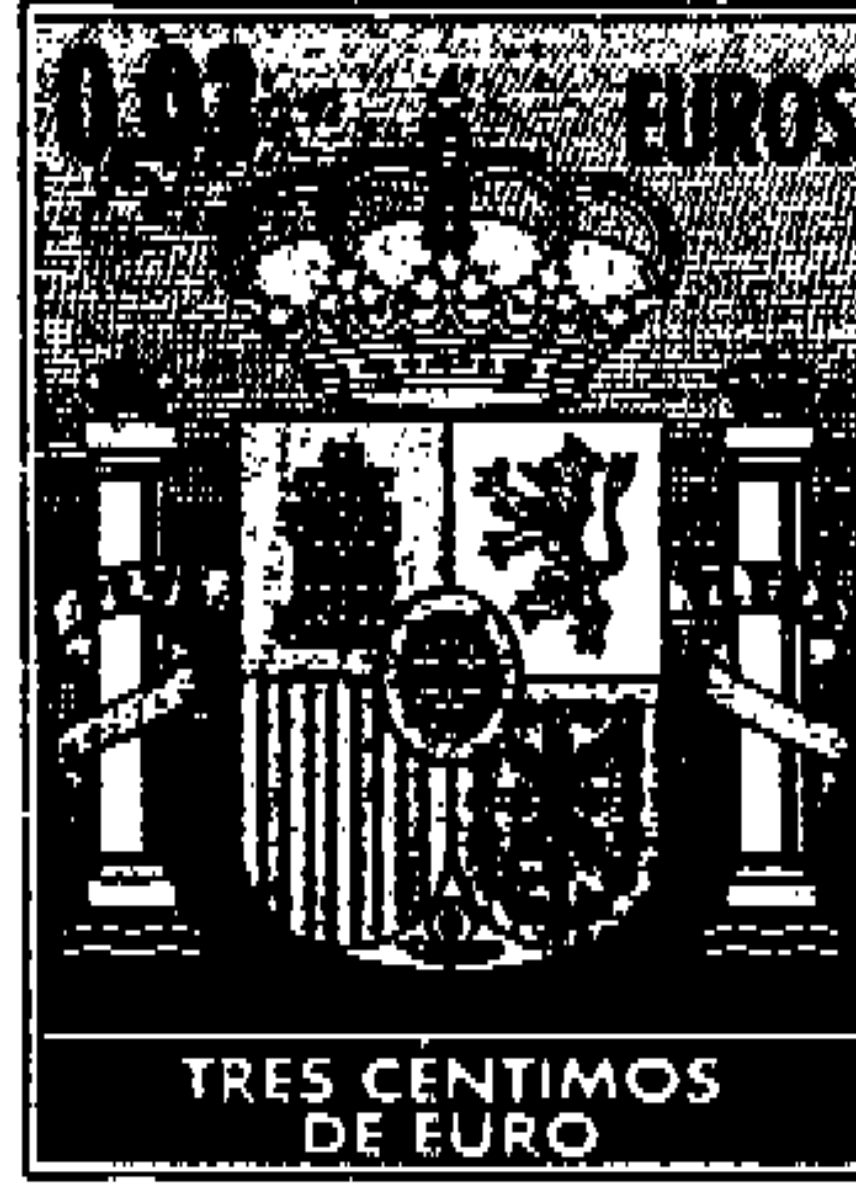
Hipotecas y Garantías

En virtud de los acuerdos alcanzados en el compromiso de compraventa de las fincas anteriormente reseñadas y en garantía del cumplimiento de las obligaciones contraídas, la Sociedad ha constituido hipoteca sobre las fincas a favor de la sociedad Landscape, Grupo Lar, S.L.

Seguros

Es política de la Sociedad formalizar pólizas de seguro con compañías de reconocida solvencia para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. Al 31 de diciembre de 2003 dichos activos se encontraban asegurados a su valor de reposición.

Handwritten mark resembling a stylized '4' or 'h'.



0H2861976

CLASE 8.ª

INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

NOTA 6. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

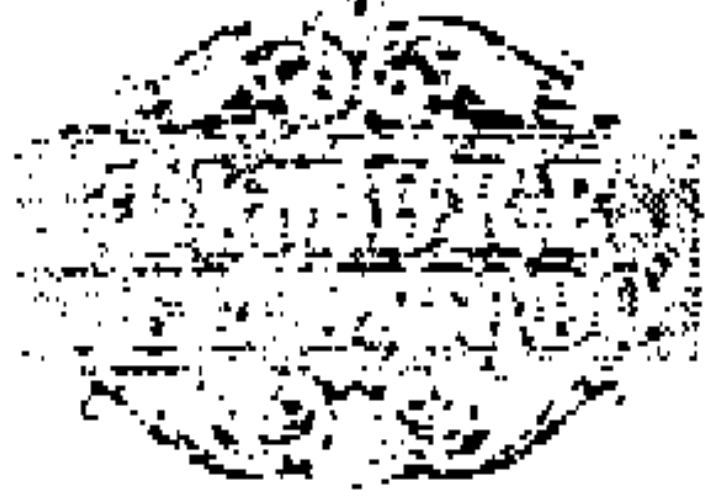
La composición de este epígrafe y el movimiento durante el ejercicio de las distintas cuentas que lo componen son los siguientes:

Cuenta	Saldo Inicial	Adiciones	Bajas	Saldo Final
Costes :				
- Participaciones en empresas del Grupo	541.134.768	33.000.110	(1.279.967)	572.854.911
- Participaciones en empresas asociadas	2.404.048	-	-	2.404.048
- Cartera de valores a largo plazo	70.978	-	(8.653)	62.325
- Créditos a empresas del Grupo	8.482.263	-	(4.303.386)	4.178.877
- Otros créditos	82	-	-	82
- Depósitos y fianzas a largo plazo	7.930	24.410	-	32.340
Provisiones :				
- Participaciones en empresas del Grupo	(337.976.219)	(64.882.246)	-	(402.858.465)
- Cartera de valores a largo plazo	(36.367)	-	-	(36.367)
Sumas	214.087.483	(31.857.726)	(5.592.006)	176.637.751

La variación en el epígrafe "Participaciones en empresas del Grupo" corresponde principalmente a:

- La suscripción de 7.000.000 de participaciones en la ampliación de capital realizada por la sociedad participada Tafiber, Tableros de Fibras Ibéricos, S.L., con un coste total de 21.000.000 de euros. Al 31 de diciembre de 2003 la participación de Tableros de Fibras, S.A. en dicha sociedad es del 100%.
- La suscripción de 2.962.990 de participaciones en la ampliación de capital realizada por la sociedad participada Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L., con un coste total de 12.000.110 euros. Al 31 de diciembre de 2003 la participación de Tableros de Fibras, S.A. en dicha sociedad es del 99.98%.

X



0H2861977

CLASE 8.ª
PROVISIONES

El detalle de la variación del epígrafe "Provisiones participaciones en empresas del Grupo" corresponde principalmente a la dotación realizada por la Sociedad para adaptar a su valor teórico contable las participaciones en las Sociedades del Grupo. Esta dotación se encuentra registrada en el epígrafe "Variaciones de las provisiones de inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2003 adjunta, según el siguiente detalle:

	<u>Euros</u>
- Glunz, AG	38.498.209
- Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	26.032.736
- Otras	351.301
	<hr/>
Total	64.882.246

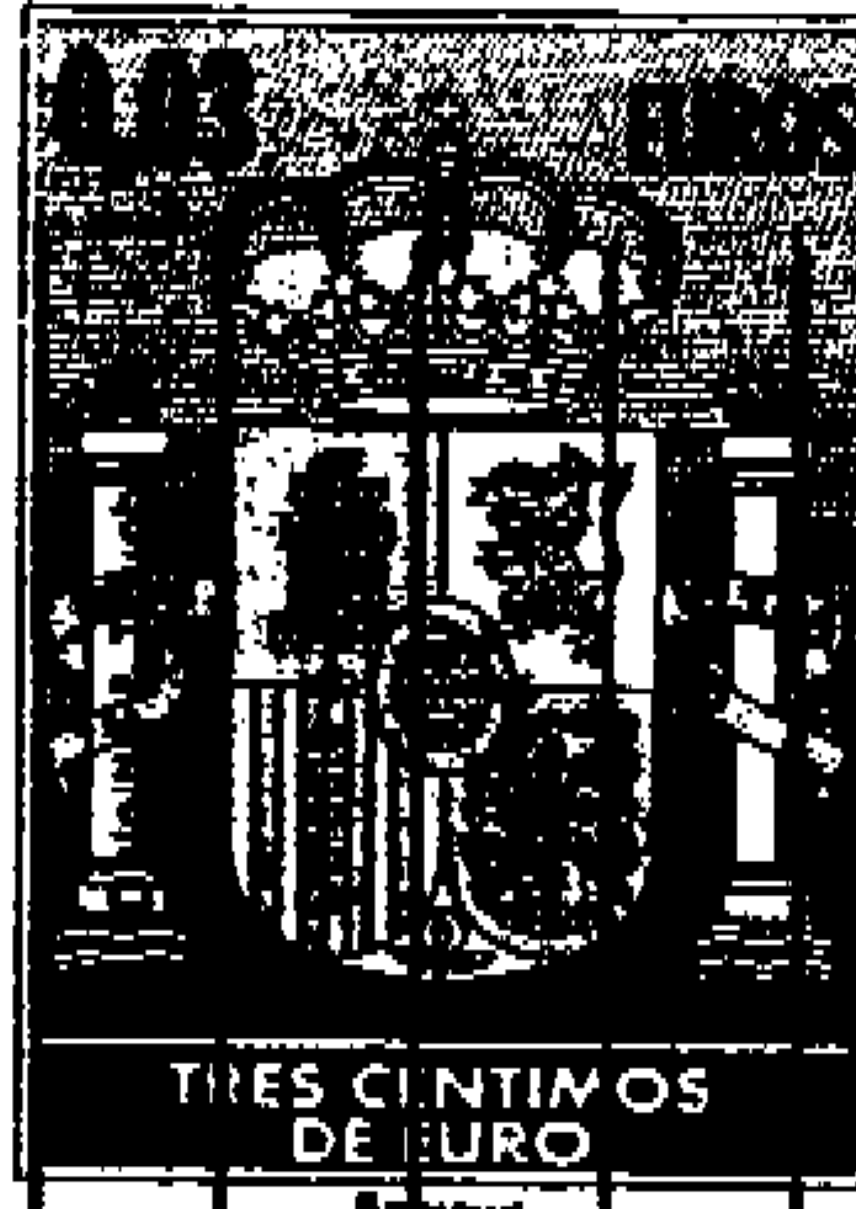
El detalle de las sociedades participadas con los datos más significativos que se desprenden de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

4

TABLEROS DE FIBRAS, S.A. - INFORMACIÓN SOBRE LAS SOCIEDADES DEL GRUPO Y ASOCIADAS

Razón social y domicilio	Actividad	% de participación		Reservas antes de Regularizadas	Resultados último ejercicio Ordinarios	Extrordinarios	Coste Neto Contable	Colocación en Bolsa	Auditores
		Direcía	Indirecta						
Talber, Tableros Aglomerados y de Fibras, A.I. E. Ronda de Pontente, 6 B Tres Cantos (Madrid) SCS Sotener, S.V. Rotterdam Holanda	Comercialización de Tableros	39,84	47,51	102	80.533	(36.635)	24.040	No	Deloitte & Touche
Talber, Tableros Aglomerados (a) Ibéricos, S.L. (a) Ronda de Pontente, 6 B Tres Cantos (Madrid) Tableros Tradama, S.L. Ronda de Pontente, 6B Tres Cantos (Madrid) Somit Inmobiliaria, S.A. Oliveira do Hospital Portugal	Holding para participar en proyectos industriales	100,00		(10.393.323)	(2.896.833)	-	2.210	No	No audited
Casca, Sociedade de Investimentos, S.A. Oliveira do Hospital Portugal	Holding para participar en proyectos industriales	98,98		(1.121.041)	(3.512.705)	(37.706.894)	59.983.304	No	Deloitte & Touche
Agilma, Sociedade Industrial de Madeira Aglomerada, S.A. Oliveira do Hospital Portugal	Fabricación y venta de tableros de partículas y fibras de madera	100,00		32.110.187	(7.859.892)	4.038.980	-	No	Deloitte & Touche
Agilma Financial Investments, Ltd. Mala Portugal	Servicios inmobiliarios	99,98		21.324.478	3.422.824	-	-	No	Magalhaes Neves e associados Magalhaes Neves e associados Magalhaes Neves e associados
Talbera South Africa (Pty). Ltd. Benmore República de Sudáfrica Somase Novobord (Pty). Ltd. Severna República de Sudáfrica Novobord (Pty). Ltd.	Holding para participar en proyectos industriales	100,00		44.862.189	(4.784)	-	-	No	No audited
Republika de Sudáfrica Novobord (Pty). Ltd.	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00		6.072.893	(292.842)	(177.763)	-	No	Deloitte & Touche
Rosebank Tallisa UK, Ltd. Petersen Reino Unido	Comercialización de tableros	100,00		(103.498)	-	-	-	No	Deloitte & Touche
Spanboard Products, Ltd. Berlín Reino Unido	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00		13.180	1.041.027	33.776	-	No	Deloitte & Touche
Somase Novobord (Pty). Ltd. Reino Unido	Holding para participar en proyectos industriales	100,00		(10.943.329)	-	166.816	-	No	Deloitte & Touche
Knowsley - MERSEYSIDE Reino Unido	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00		1.994.809	171.508	109.275	-	No	Deloitte & Touche
Knowsley - MERSEYSIDE Reino Unido	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00		(4.362.286)	(761.305)	(101.980)	-	No	Deloitte & Touche
Euro Decorative Boards, Ltd. Petersen Reino Unido	Fabricación y venta de tableros de madera	100,00		(68.398.777)	(17.794.288)	(516.509)	-	No	Deloitte & Touche
Talber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L. (a) Ronda de Pontente, 6 B Tres Cantos (Madrid) Somit Inmobiliaria, S.A. Mangualde Portugal	Recubrimiento y transformación de tableros de fibras	100,00		(287.430)	(23.289)	(525)	-	No	Deloitte & Touche
Talberas Participações, S.A. Pien Brasil	Fabricación y venta de tableros de fibras de madera	100,00		(2.486.171)	(6.126.208)	(3.317.074)	79.569.015	No	Deloitte & Touche
Talbera Brasil, S.A. Pien Brasil	Fabricación y venta de tableros de fibras de madera	99,98		3.072.040	(6.065)	3.512	-	No	Magalhaes Neves e associados
Medantic, B.V. Amsterdam Holanda	Holding para participar en proyectos industriales en Brasil	63,98		(78.217.628)	(10.058.900)	-	-	No	Deloitte & Touche
Eurocantic, Lda. Lac Mégantic Québec (Canada) Tallisa Canada Société en Commandite Lac Mégantic Québec (Canada) Somase 4P	Fabricación y venta de tableros de fibras y partículas de madera	100,00		(101.703.842)	(12.498.936)	124.569	-	No	Deloitte & Touche
Ronda de Pontente, 6 B Tres Cantos (Madrid)	Holding para participar en proyectos industriales	100,00		13.540.793	(166.227)	-	14.064.791	No	No audited
Ronda de Pontente, 6 B Tres Cantos (Madrid)	Holding para participar en proyecto Tallisa Canada	100,00		18.074.776	(1.402.168)	340.343	-	No	Deloitte & Touche
Ronda de Pontente, 6 B Tres Cantos (Madrid)	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	67,23		33.294.631	1.718.879	63.576	-	No	Deloitte & Touche
Ronda de Pontente, 6 B Tres Cantos (Madrid)	Sin actividad	100,00		32.781	(1.508)	-	101.277	No	No audited

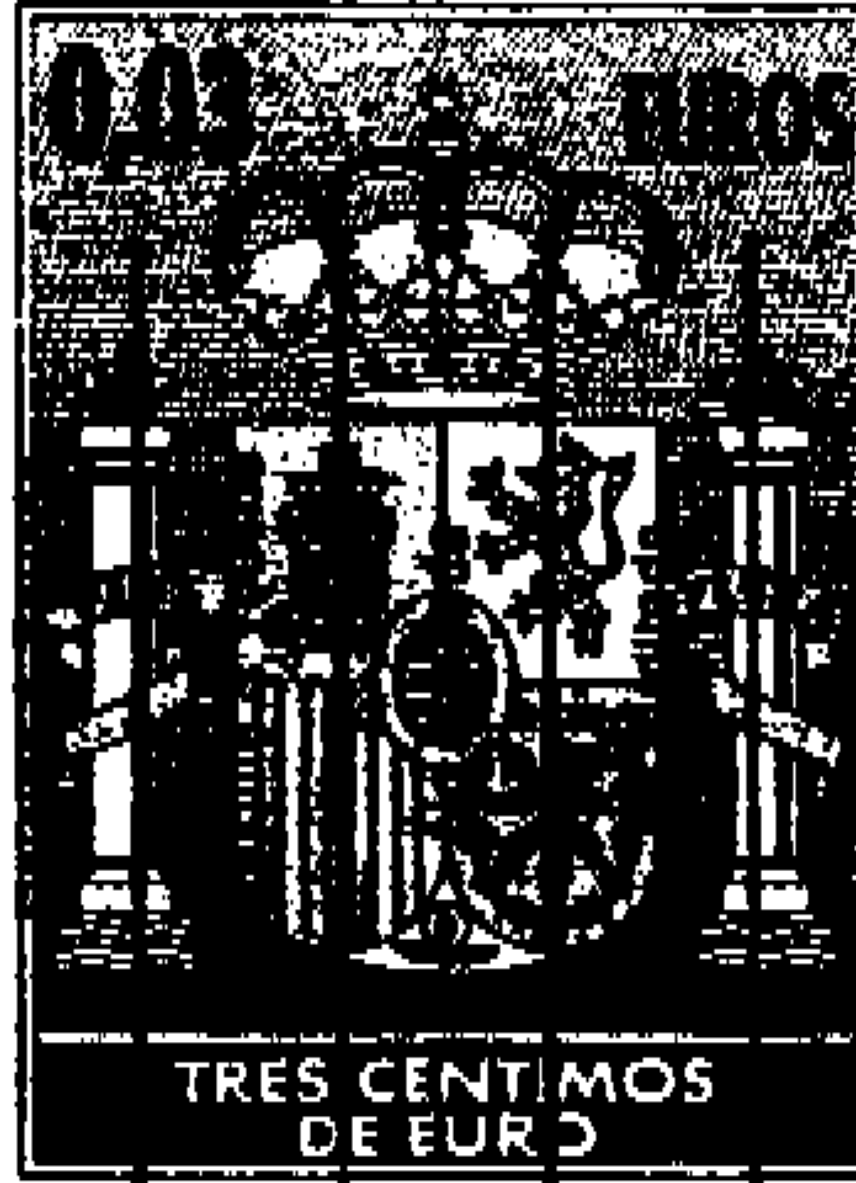
CLASE 8^a



0H2861978



CLASE 8.



Razón social y domicilio	Actividad	% de participación		Reservas antes de Resultados	Resultados último ejercicio	Coste Neto Contable	Cotización en Bolsa	Auditors
		Directa	Indirecta					
Glunz, AG (b) Meppen Alemania	Fabricación y venta de tableros de fibras y partículas de madera	99,12		106.990.000 (61.686.122)	(41.006.146) (1.746.036)	19.993.099	SI	Deloitte & Touche
Gollin, GmbH Bad Oeynhausen Alemania	Fabricación y venta de componentes de mobiliario	90,00		107.371	271.350	2.988	NO	Deloitte & Touche
Tocl, GmbH Meppen Alemania	Transporte y logística	100,00		210.000	(106.346)	105.346	NO	Deloitte & Touche
Sonae Telfors Benelux, B.V. (ex. Glunz Netherlands, S.V.) Woerden Holanda	Comercialización de tableros	100,00		204.201	9.263	-	NO	Deloitte & Touche
Tevapan, S.A. Tavernes Suiza	Fabricación y venta de paneles acústicos	100,00		1.500.000	789.747	627.381	NO	Deloitte & Touche
Tafels France, S.A. Rungie Francia	Holding	100,00		49.111.999	13.632.640 (3.487.453)	(284.187)	NO	Deloitte & Touche
Iscroy, S.A.S. Rungie Francia	Holding	99,99		101.480.000	25.876.224 (4.721.062)	35.208	NO	Deloitte & Touche
Iscroy Pannaux de Fibras, S.A.S. Euville-Bienville Francia	Fabricación y venta de tableros de fibra	100,00		22.017.907	1.847.492	11.502	NO	Deloitte & Touche
Société des Pannaux Iscroy, S.A.S. Uzeel Francia	Fabricación y venta de derivados de la madera	100,00		79.612.375	(11.890.482)	(7.566.419)	NO	Deloitte & Touche
Iscroy La Creusot, S.A.S. Montchanin Francia	Fabricación y venta de tableros de fibra	99,99		15.428.399	(3.779.491)	(302.611)	NO	Deloitte & Touche
Iscroy Châteauneuf, S.A. Châteauneuf Francia	Fabricación y venta de tableros de OSB	100,00		2.782.097	3.696.986	631.744	NO	Deloitte & Touche
SCI de Chemouilly Euville-Bienville Francia	Propiedad inmobiliaria	100,00		4.348.321	666.632	66.124	NO	Deloitte & Touche
SCI Bois de la Duchesse Auxerre Francia	Propiedad inmobiliaria	100,00		8.261.934	656.732	141.803	NO	Deloitte & Touche
SCI de la Route de Casn Saint Pierre-sur-Oives Francia	Propiedad inmobiliaria	100,00		4.193.872	(1.176.609)	116.308	NO	Deloitte & Touche
Société des Essences Fines Iscroy, S.A.S. Honfleur Francia	Fabricación y venta de derivados de la madera	100,00		5.382.656	(1.466.847)	(1.056.401)	NO	Deloitte & Touche
Société de Tranchage Iscroy, S.A.S. Honfleur Francia	Desarrollado de madera	100,00		49.696	(1.676.608)	164.316	NO	Deloitte & Touche
Iscroy Castelleux, S.A.S. Castelleux Francia	Propiedad inmobiliaria	100,00		1.861.260	303.696	(348.908)	NO	Deloitte & Touche
Iscroy Diffusion SNC Rungie Francia	Comercialización de tableros	100,00		7.622	(1.774.098)	683.061	NO	Deloitte & Touche
Iscroy Transformation, S.A. Euville-Bienville Francia	Componentes para Industria	99,99		1.500.099	(2.048.305)	112.656	NO	Deloitte & Touche
Sociedade de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais Energia, S.A. Mangualde Portugal	Sociedad Productora de Energia	99,80		2.500.000	(22.297)	143.491	NO	Megathese Neves e asociados
Serradora Bob, S.L. Ctra. de l'Espanyola a Pulp-reig Km. 11,7 Pulp-reig (Barcelona)	Obtención de madera y corte a medida	31,25		240.000	6.330.371	344.874	NO	Zenit Auditores
Resto de sociedades (No detalladas por no ser sociedades relevantes)						3.196.710 172.400.494	NO	No auditadas

(a) Datos de la Sociedad Individual. El patrimonio consolidado es superior al valor neto contable.
 (b) Datos de la Sociedad Individual. El patrimonio consolidado es significativamente superior al valor neto contable debido, fundamentalmente, a la consideración de un crédito fiscal por importe aproximado de 22.000 miles de euros.



0H2861980

CLASE 8.ª

RENTAS

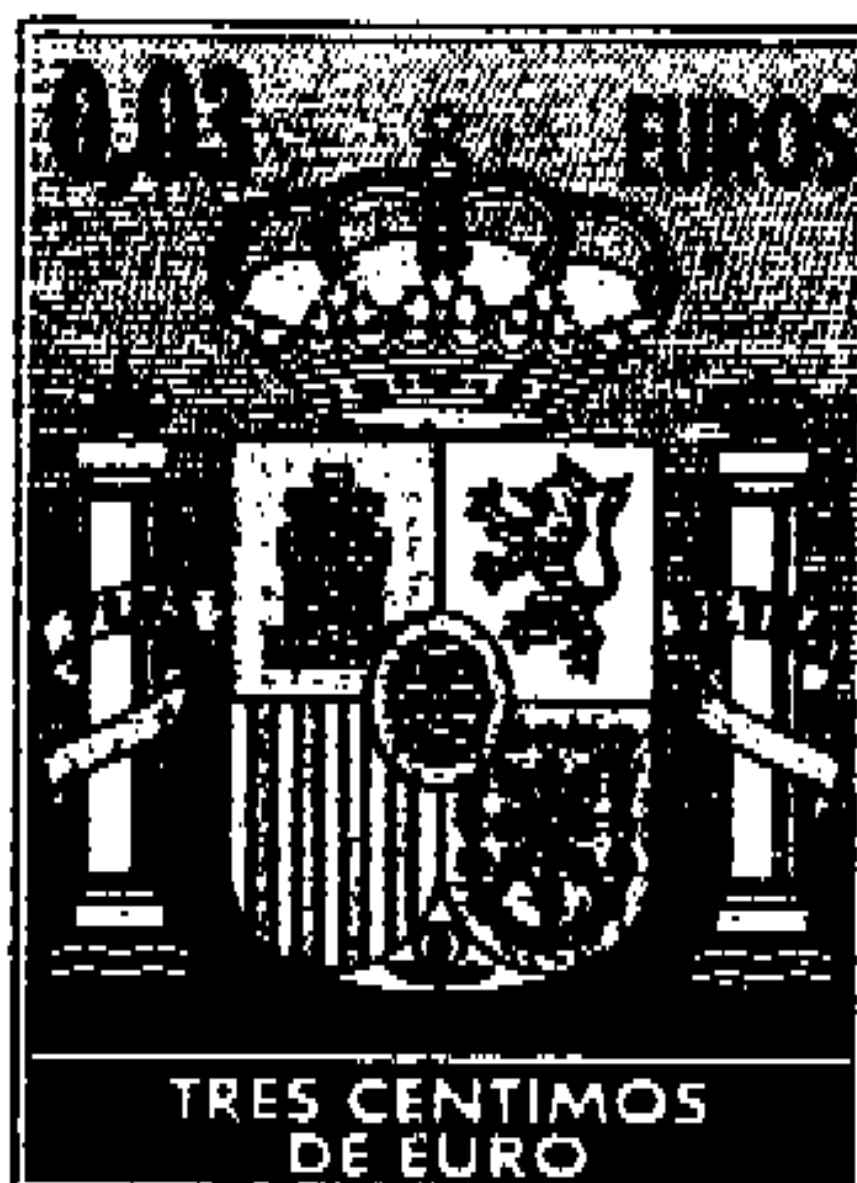
NOTA 7. EMPRESAS DEL GRUPO, DEUDORES

Los saldos deudores con las empresas del Grupo al 31 de diciembre de 2003 son los siguientes:

Sociedad	Operaciones financieras (*)	Operaciones comerciales
Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	61.065.476	-
Tableros Tradema, S.L.	-	13.708.615
Taiber, Tableros de Fibras Ibéricos, S.L.	-	4.207.935
Compañía de Industrias y Negocios, S.A.	-	2.042.793
Otras	-	4.532.946
Sumas	61.065.476	24.492.289

(*) Este saldo corresponde al importe dispuesto de una línea de crédito con vencimiento anual renovable, remunerada en el ejercicio 2003 a un tipo de interés del 4,93%.

4



0H2861981

CLASE 8.ª

FONDOS PROPIOS

NOTA 8. FONDOS PROPIOS

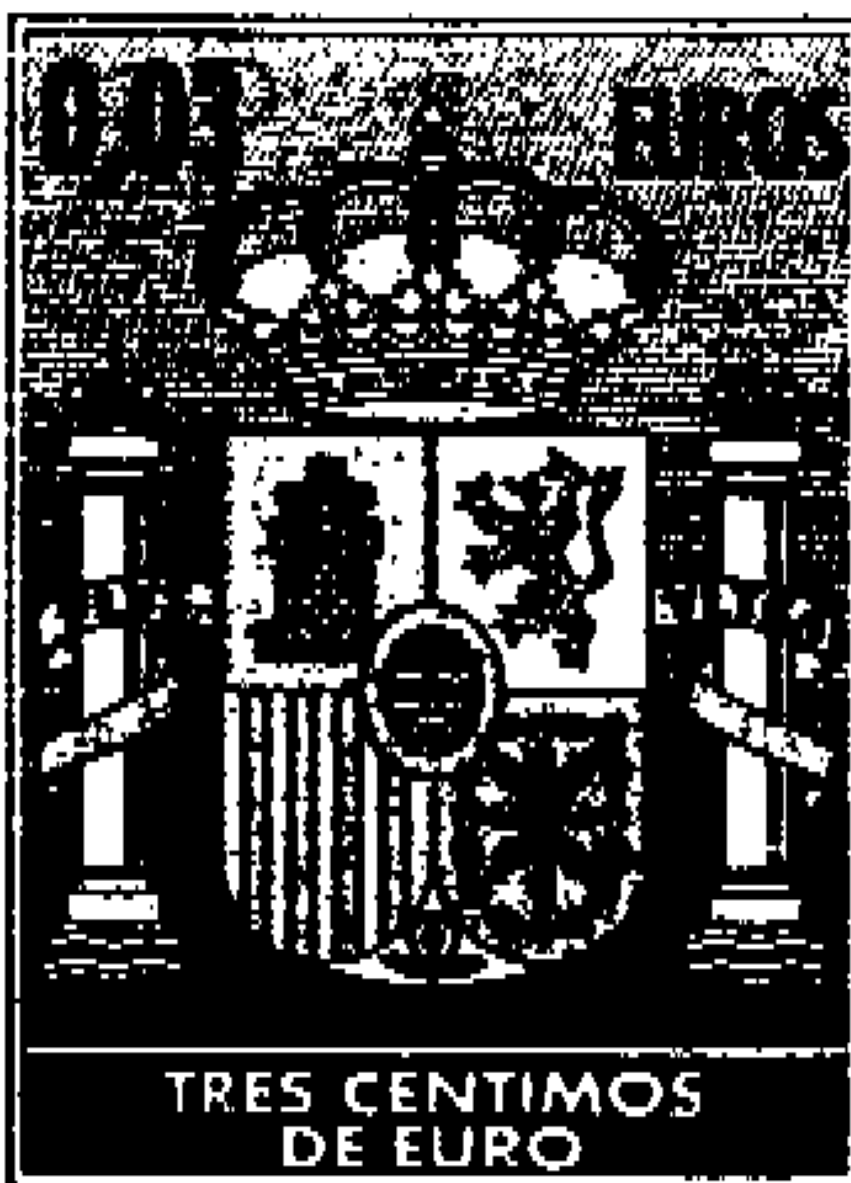
El movimiento de las cuentas que componen este epígrafe es el siguiente:

Cuenta	Saldo Inicial	Ampliación de Capital	Reducción de Capital	Distribución del resultado	Traspaso de Reservas	Saldo Final
- Capital suscrito	92.762.334	208.249.629	(77.301.945)	-	-	223.710.018
- Prima de emisión de acciones	241.236.089	-	-	-	(241.236.089)	-
- Reserva ley 43/1998	115.435	-	-	-	(115.435)	-
- Reserva legal	4.620.778	-	-	-	(4.620.778)	-
- Reserva para acciones propias	4.113.875	-	-	-	(4.113.875)	-
- Otras reservas	1.105.982	-	-	-	3.007.893	4.113.875
- Resultados negativos de ejercicios anteriores	(189.507.664)	-	77.301.945	(144.375.524)	247.078.284	(9.502.959)
Sumas	154.446.829	208.249.629	-	(144.375.524)	-	218.320.934
- Resultados del ejercicio 2002	(144.375.524)	-	-	144.375.524	-	-
- Resultados del ejercicio 2003	-	-	-	-	-	(66.816.767)
Sumas	10.071.305	208.249.629	-	-	-	151.504.167

La Junta General de Accionistas celebrada el día 12 de mayo de 2003, entre otros, tomó los siguientes acuerdos:

- Traspasar la totalidad del saldo de las cuentas de reservas "Prima de emisión de acciones", "Reserva ley 43/98", "Reserva legal" y "Otras reservas", por un importe total de 247.078.284 euros, para la compensación con la cuenta "Resultados negativos de ejercicios anteriores".

Handwritten mark resembling a stylized '4' or '7'.



0H2861982

CLASE 8.ª

ACCIONES

- Reducción de capital, mediante la disminución del valor nominal de la totalidad de las 30.920.778 acciones existentes de 3 a 0,5 euros, y una posterior ampliación de capital con desembolso de efectivo, mediante la emisión de 416.499.258 nuevas acciones de un nominal de 0,5 euros, por un importe total de 208.249 miles de euros, lo que permitió restablecer la situación patrimonial de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2003 el capital social está compuesto por 447.420.036 acciones, de un nominal de 0,5 euros cada una, estando desembolsadas en su totalidad, teniendo todas los mismos derechos y estando admitidas a cotización en Bolsa.

El único accionista que posee una participación superior al 10% en el capital social de Tableros de Fibras, S.A. es Sonae Industria S.G.P.S., S.A., con una participación del 88,831 %.

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 el 10% del capital ya aumentado.

Salvo para la finalidad mencionada, 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.

J



0H2861983

CLASE 8.ª

SEY 2004/0010

NOTA 9. ACREEDORES A LARGO PLAZO**Emisiones de obligaciones y otros valores negociables**

En el ejercicio de 1998 la Sociedad procedió a la emisión de obligaciones simples no convertibles, siendo la descripción de la emisión en vigor la siguiente:

Importe total	23.138.966 euros
Nominal unitario	60.101 euros
Precio de emisión	A la par (100%)
Tipo de interés	Variable-Euribor a tres meses + 0,75%
Pago de intereses	Trimestral
Amortización	A la par (100%) a los 7 años
Amortización anticipada	Opción para el emisor al 5º año. Si el emisor no ejerce la opción, para el tenedor también al 5º año

El 28 de febrero de 2003 acabó el plazo establecido para los tenedores que quisieran solicitar la amortización anticipada de las obligaciones en su poder. Esta amortización fue solicitada por los tenedores en poder de obligaciones por importe de 6.911.639 euros, quedando definitivamente establecido el vencimiento del resto de obligaciones en el año 2005.

Deudas con empresas del Grupo

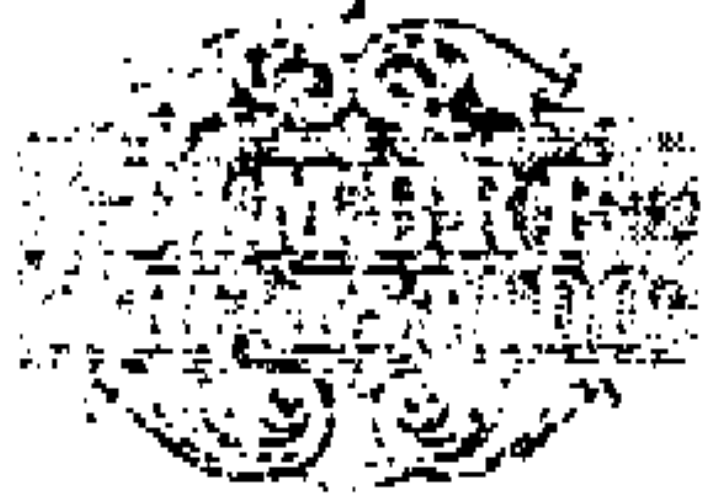
El detalle de las deudas a largo plazo con empresas del Grupo al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

GRUPO	Préstamos		
	Largo Plazo	Límite	Vencimiento
Tafibra, Tableros Aglomerado y de Fibras, A.I.E.	43.411.170	50.000.000	(*)
Forestal y Maderera, S.A.	4.189.941	4.189.941	2007
Orpin, S.A.	1.017.741	1.017.741	2007
Totales	48.618.852	48.618.852	

(*) El vencimiento de esta deuda no se ha establecido explícitamente. Sin embargo, esta sociedad ha manifestado por escrito su intención de no exigir la devolución de la deuda en el corto plazo.

Los préstamos con empresas del Grupo están remunerados con tipos de interés referenciados al Euribor más un diferencial que oscila entre el 0,25% y el 1,25%.

Handwritten mark resembling a stylized 'd' or 'f'.



0H2861984

CLASE 8.ª

TRES CENTIMOS DE EURO

Deudas en moneda extranjera

Las deudas en moneda distinta del euro al cierre del ejercicio 2003 no son significativas.

Otros acreedores

En el ejercicio 2001 la Sociedad negoció un acuerdo de promesa de compraventa con Soflorin, B.V. (sociedad del Grupo Sonae) para la venta de diversas fincas sitas en las provincias de Huelva y Sevilla por un importe total de 55.618.670 euros, acuerdo que, con fecha 14 de septiembre de 2001 fue cedido por Soflorin, B.V. a la sociedad Aserraderos de Cuéllar, S.A., también sociedad filial del Grupo Sonae.

En virtud de la firma de dicho acuerdo, la Sociedad recibió un importe de 50.051.855 euros en concepto de fianza, registrándose un pasivo en el epígrafe "Otros acreedores a largo plazo" del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre de 2003, ya que los Administradores de la Sociedad no prevén que dicha venta se perfeccione durante el próximo ejercicio.

NOTA 10. SITUACION FISCAL

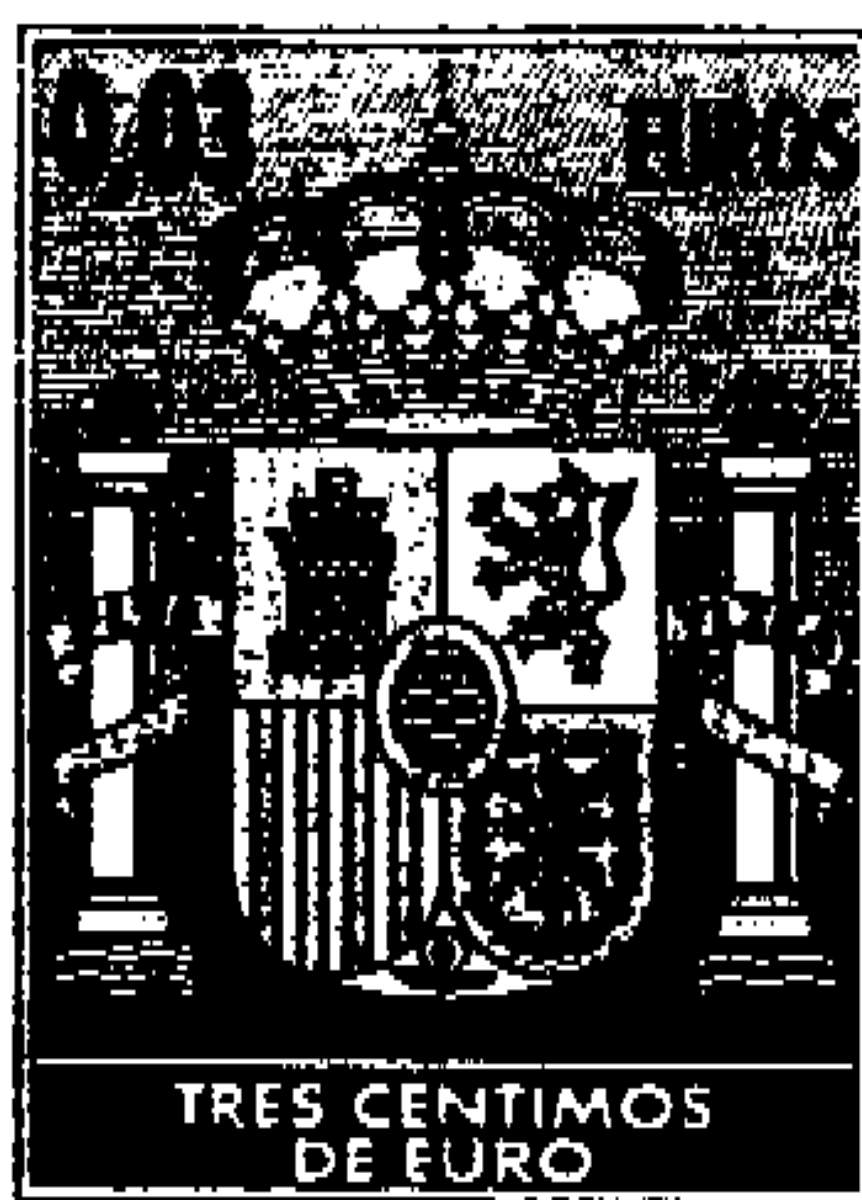
El Grupo Tafisa tiene aprobado el régimen de tributación consolidada bajo la referencia 1/81, estando incluidas en el mismo todas las sociedades españolas con participación superior al 75%.

La conciliación entre el resultado contable del ejercicio 2003 y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

	<u>Aumento</u>	<u>Disminución</u>	<u>Saldo</u>
- Pérdida contable del ejercicio antes de impuestos	-	-	(66.816.767)
- Diferencias permanentes (a)	26.384.036	(5.106.331)	21.277.705
Base imponible Negativa.....			<u>(45.539.062)</u>

(a) Estas diferencias permanentes corresponden básicamente a dotaciones de provisiones de cartera no deducibles (aumentos) y dividendos recibidos de sociedades pertenecientes al mismo grupo fiscal (disminuciones).

4



0H2861985

CLASE 8.ª

IMPUESTO

Las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores pendientes de compensación al 31 de diciembre de 2003 y sus correspondientes importes y plazos máximos para efectuarla, antes de considerar el efecto del resultado del ejercicio 2003, son los siguientes:

<u>Ejercicio</u>	<u>Sociedad individual</u>	<u>Plazo máximo</u>
1993	2.310.596	2008
1999	34.607.437	2014
2001	59.648.129	2016
2002	18.337.536	2017
Sumas	114.903.698	

De acuerdo con la legislación vigente, las pérdidas fiscales de un ejercicio pueden compensarse a efectos impositivos con los beneficios de los quince ejercicios siguientes. Sin embargo, el importe final a compensar por dichas pérdidas fiscales pudiera ser modificado como consecuencia de la comprobación de los ejercicios en que se produjeron. El balance de situación al 31 de diciembre de 2003 adjunto no recoge el crédito fiscal correspondiente a dichas bases imponibles negativas por aplicación del principio de prudencia.

La Sociedad ha sido inspeccionada durante el ejercicio 2003 para todos los impuestos que le son de aplicación por los ejercicios que van desde 1998 a 2000, ambos inclusive, sin desprenderse de la inspección sanciones por importe significativo. Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tiene pendientes de inspección los ejercicios 2001, 2002 y 2003 para todos los impuestos que le son de aplicación. Los Administradores no estiman que se pudieran derivar pasivos contingentes significativos para la Sociedad como consecuencia de la inspección de los ejercicios abiertos.

NOTA 11. GARANTIAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS Y OTROS PASIVOS CONTINGENTES

La Sociedad actúa como fiador de un préstamo de 300 millones de euros obtenido por su filial Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L. y tiene prestadas, entre otras, "Comfort Letters" ante diversas entidades bancarias para garantizar operaciones financieras de su filial, Tafisa Brasil, S.A. por importe de 8.029 miles de euros.

No se espera que surjan pasivos como consecuencia de estas garantías.

4



0H2861986

CLASE 8.ª

ANEXO I DEL BALANCE

NOTA 12. INGRESOS Y GASTOS**Servicios de auditoría**

Incluido en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio 2003 adjunta se recogen los honorarios relativos a los servicios de auditoría de las cuentas de la Sociedad por un importe de 41.640 euros.

Operaciones con empresas del Grupo y asociadas

Las operaciones efectuadas durante el ejercicio 2003 han sido las siguientes:

	<u>Empresas del Grupo</u>	<u>Empresas asociadas</u>
- Compras efectuadas	291.816	30.000
- Ventas realizadas	750.351	62.605
- Servicios recibidos	685.571	2.228.205
- Servicios prestados	9.021.847	749.434
- Otros ingresos de explotación	614.925	1.171.603
- Intereses recibidos	1.259.973	-
- Intereses abonados	6.044.902	50.090
- Dividendos percibidos	3.559.000	-

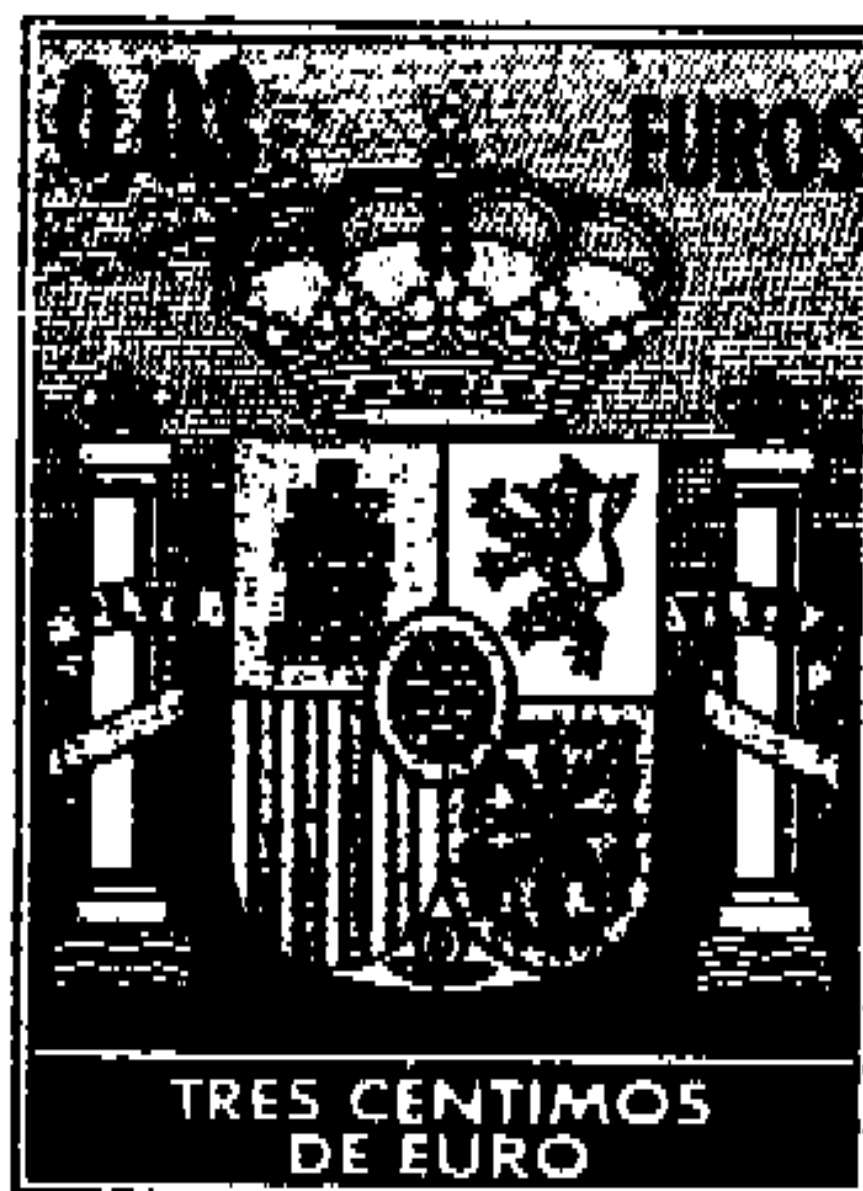
Transacciones efectuadas en moneda extranjera

Las transacciones efectuadas en moneda distinta del euro durante el ejercicio 2003 no han sido significativas.

Distribución de la cifra de negocios

La cifra de negocios de la Sociedad, distribuida por actividades y mercados, es la siguiente:

Producto	Nacional	Exportación	Total
Tableros de melamina	854.138	303.934	1.158.072
Prestación de servicios	7.102.258	2.724.080	9.826.338
Totales	7.956.396	3.028.014	10.984.410



OH2861987

CLASE 8.ª**Personal**

El número medio de empleados durante el año 2003, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

CATEGORIA	Empleados
- Ingenieros y licenciados	14
- Jefes administrativos y de taller	2
- Ayudantes no titulados	9
- Oficiales administrativos	11
- Subalternos	1
- Auxiliares administrativos	1
- Oficiales de 1ª y 2ª	37
- Oficiales de 3ª y especialistas	19
Totales	94

NOTA 13. ADMINISTRADORES

Las remuneraciones devengadas durante el ejercicio, y contabilizadas como gasto en el mismo, por el conjunto de miembros del Consejo de Administración han sido las siguientes:

<u>Concepto</u>	<u>Euros</u>
Sueldos y salarios	180.000
Dietas	23.295
Retribución estatutaria	111.924
Sumas.....	<u>315.219</u>

No existe concedido ningún tipo de anticipo, crédito, ni garantía prestada por cuenta de ningún miembro del Consejo de Administración.

Desde el 19 de julio de 2003, fecha de entrada en vigor de la Ley 26/2003, los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades ajenas al Grupo 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 en sociedades del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad, al margen de las que desarrollan en otras sociedades pertenecientes al Grupo Sonae.



0H2861988

CLASE 8.ª

BOBILKIN

NOTA 14. MEDIOAMBIENTE

El volumen de inversiones y los gastos de carácter ordinario incurridos por la Sociedad en el ejercicio 2003 en esta materia no han sido significativos. No obstante, históricamente y debido a las características de la industria en que opera la Sociedad, la gran mayoría de las inversiones realizadas en los últimos ejercicios se han realizado con el objetivo de reducción de impacto ambiental.

Los Administradores consideran que no existen contingencias relacionadas con el medioambiente.

NOTA 15. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Durante el primer trimestre de 2004 se ha procedido al traslado e instalación de la línea de recubrimiento de tableros de melamina y la instalación de una línea de fabricación de flooring, en las nuevas instalaciones de Pontecaldelas, provincia de Pontevedra (véanse Notas 1 y 5).

Con la finalidad de proceder a la reorganización de su estructura financiera, el incremento de sus fondos propios y la mejora de su posición en el mercado, los órganos de administración de la filial alemana Glunz, AG han presentado una serie de medidas que serán propuestas a su Junta General de Accionistas el próximo 26 de mayo, consistentes en la aprobación de una reducción y aumento de capital simultáneo por un importe no inferior a 65.000.000 de euros, aproximadamente, en ambos casos.

En relación con las propuestas presentadas por los órganos de administración de Glunz, AG, la Sociedad ha manifestado su intención de aprobar dichas operaciones y suscribir y desembolsar las acciones en los términos y condiciones que, en su caso, sean aprobados por la Junta General de accionistas de Glunz, AG

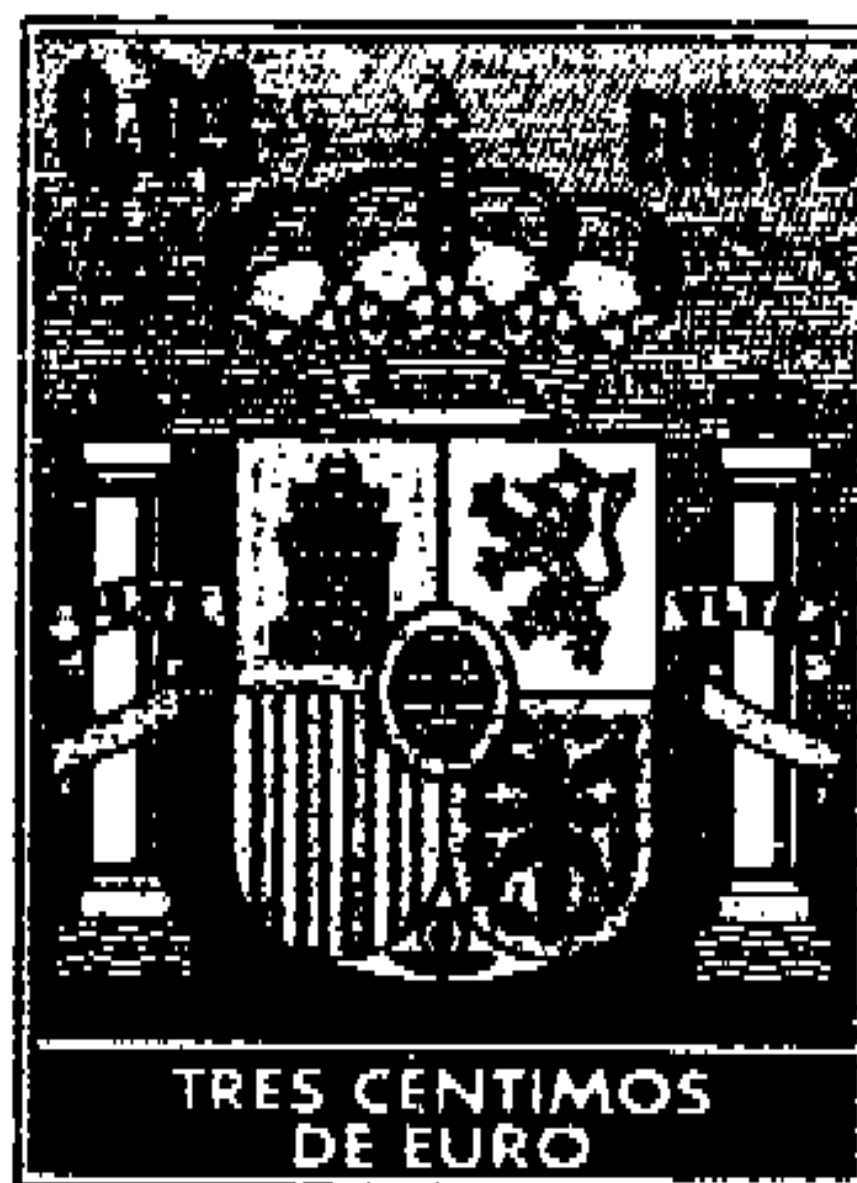
NOTA 16. CUADRO DE FINANCIACIÓN

El cuadro de financiación y el detalle de la variación del capital circulante correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002 son los siguientes:

+



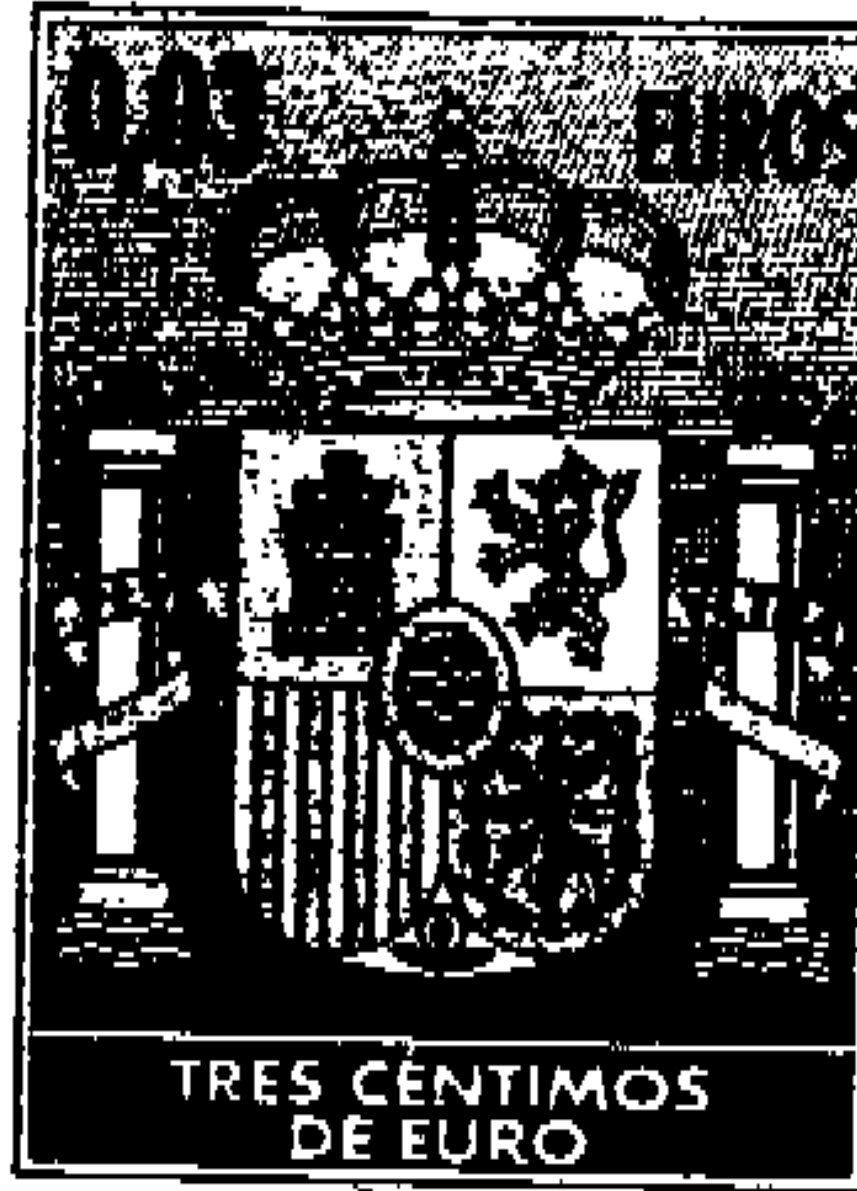
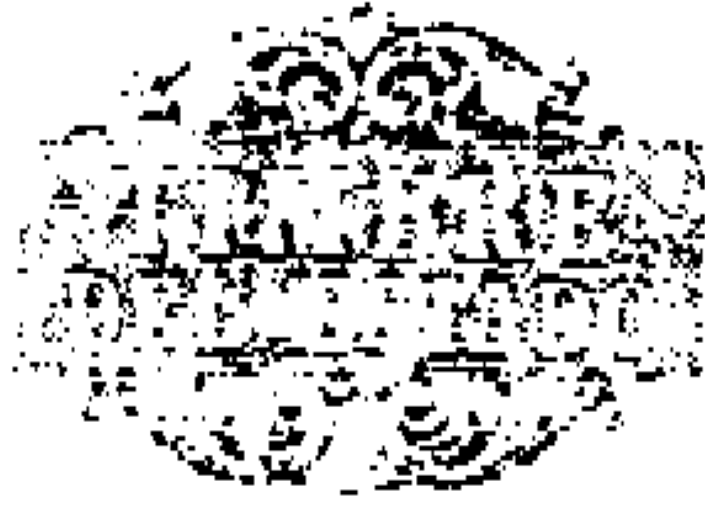
CLASE 8.ª



0H2861989

Aplicaciones	Euros		Orígenes	Euros	
	2003	2002		2003	2002
1. Recursos aplicados en las operaciones	1.044.253	5.152.249			
2. Gastos de establecimiento y formalización de deudas	2.351.763	263.032	2. Aportaciones de accionistas a) Ampliaciones de capital	208.249.629	-
3. Adquisiciones de inmovilizado			4. Deudas a largo plazo b) Empresas del Grupo		106.523.736
a) Inmovilizaciones inmateriales	2.081	118.326	5. Enajenación de inmovilizado b) Inmovilizaciones materiales	622.175	3.123.269
b) Inmovilizaciones materiales	6.399.452		c) Inmovilizaciones financieras o1) Empresas Grupo	2.829.593	-
c) Inmovilizaciones financieras o1) Empresas del Grupo	33.000.110	83.704.958	o3) Otras inversiones financieras	8.633	-
c3) Fianzas y depósitos a largo plazo	24.410	-	c4) Créditos empresas del Grupo	4.303.386	21.127.124
4. Adquisición de acciones propias	-	288.435	6. Enajenación de acciones propias	2.699.803	-
6. Devolución de subvenciones de capital	-	37.720			
7. Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo					
a) Entidades de crédito	1.202.024	1.248.398			
b) Obligaciones no convertibles	6.911.639				
c) Empresas Grupo	91.682.804				
d) Empresas asociadas	1.687.910	2.580.251			
8. Provisiones para riesgos y gastos	7.562.073	-			
	151.868.521	93.393.369		218.713.239	130.774.129
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	66.844.718	37.380.760	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES (DISMINUCION DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	-
	218.713.239	130.774.129		218.713.239	130.774.129

9



OH2861990

CLASE 8.ª

Variaciones del capital circulante	Euros			
	Ejercicio 2003		Ejercicio 2002	
	Aumentos	Disminución	Aumentos	Disminución
Existencias	-	1.421.720	-	2.414.962
Deudores	80.393.539	-	-	27.211.936
Acreeedores	-	11.640.163	73.906.905	-
Inversiones financieras temporales	24.061	-	-	100.688
Tesorería	-	411.921	-	4.489.731
Ajustes por periodificación	-	99.078	-	2.308.828
TOTAL	80.417.600	13.572.882	73.906.905	36.526.145
VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	66.844.718	-	37.380.760	-

La conciliación entre el resultado contable y los recursos procedentes de las operaciones es la siguiente:

Recursos procedentes de las operaciones	Euros	
	2003	2002
Pérdidas y Ganancias	(66.816.767)	(144.375.524)
Más:		
- Dotaciones para la amortización del inmovilizado	1.441.148	1.565.038
- Provisiones para el inmovilizado material	-	1.591.791
- Dotación para riesgos y gastos	-	7.470.040
- Variación de las provisiones de inmovilizado	64.882.246	131.556.926
- Gastos a distribuir en varios ejercicios	48.928	48.927
- Pérdidas procedentes del inmovilizado	72.782	-
- Pérdidas por operaciones con acciones propias	1.414.072	-
- Variación de las provisiones para inversiones financieras	-	11.495
Menos:		
- Beneficios en la enajenación de inmovilizado	(2.011.529)	(2.935.096)
- Subvenciones en capital traspasadas a los resultados	(75.133)	(85.846)
SUMAS	(1.044.253)	(5.152.249)



0H2796965

CLASE 8.ª

Las presentes Cuentas Anuales, correspondientes al ejercicio 2003, han sido formuladas, por unanimidad, por el Consejo de Administración de "Tableros de Fibras, S.A.", en su reunión celebrada en Tres Cantos (Madrid) el 26 de marzo de 2004, siendo firmadas por los Consejeros en su última hoja y por el Secretario del Consejo de Administración en todas las anteriores.

Fdo. D. Belmiro Mendes de Azevedo

Fdo. D. José Antonio Comesaña Portela

Fdo. D. José Alvaro Cuervo García

Fdo. D. Carlos Francisco de Miranda
Guedes Bianchi de Aguiar

Fdo. D. Carlos Antonio Rocha Moreira
da Silva



0H2796978

CLASE 8.ª

1000 17611

ENTORNO MACROECONÓMICO

Tras las incertidumbres de los últimos ejercicios, las principales economías industrializadas entraron en el segundo semestre de 2003 en una dinámica de recuperación económica global liderada por Estados Unidos, como consecuencia de unas condiciones financieras favorables, la mejora de los niveles de confianza, la disminución de la tensión geopolítica y la estabilización del precio del petróleo.

No obstante, esta recuperación se mostró de modo dispar entre las principales economías. En concreto, el PIB de Estados Unidos se incrementó del 2,4% al 2,9%, mientras que en la Unión Europea disminuyó del 1,1% al 0,7% y se incrementó de forma inesperada en Japón del 0,2% al 2,7%.

El inicio del crecimiento de la economía norteamericana se concretó en el segundo trimestre de 2003, estimulado por las medidas incentivadoras en la política fiscal y monetaria, siendo sus principales factores los aumentos del gasto público, del consumo privado y de las tasas de inversión.

Pese a estas señales positivas, se mantienen como factores de riesgo el agravamiento del déficit público y de la balanza comercial, así como el elevado endeudamiento del sector privado, favorecido por los tipos de interés más bajos en los últimos cuarenta años.

Después de un segundo trimestre en negativo, el PIB de la Unión Europea creció en el tercer y cuarto trimestres de 2003 lo que permitió un ligero incremento a finales del ejercicio (0,7%), que podría tener continuidad en los próximos meses, toda vez que los niveles de confianza empresarial y de los mercados de valores son interpretados como señales de mejoría del clima económico.

El crecimiento del PIB español en el año 2003 fue del 2,4%. Este crecimiento se ha alcanzado con una tasa de inflación del 2,6%, un aumento de 280.000 empleos netos -la tasa de paro es del 11,2%- y unas cuentas públicas con un superávit del 0,3%, pero con un déficit exterior por cuenta corriente del 2,3% del PIB y un serio problema de desinversión en formación y en I+D, que sin duda alguna puede condicionar nuestro futuro.

Las bases del crecimiento en el año 2003 fueron un aumento del consumo del 3,1% y de la construcción del 3,7%. En los tres últimos ejercicios el parque de viviendas español aumentó a un ritmo de 623.000 unidades cada año, duplicando el ritmo de crecimiento de los años precedentes.



0H2796979

CLASE 8.ª

CLASE 8.ª

En estos momentos se prevé un mayor crecimiento de la economía española, en el entorno del 3% anual, una inflación del 2,4%, la creación de 300.000 empleos netos y el superávit del sector público.

La economía española se enfrenta a cuatro importantes retos. En primer lugar, el cambio de modelo de crecimiento basado en el consumo y la construcción, que debe avanzar hacia un mayor peso de la inversión y las exportaciones. En segundo lugar, la necesidad de intensificar la inversión en I+D, pasando del actual 1,1% del PIB al 2% de la media europea, con el fin de facilitar el cambio del sistema productivo. En tercer lugar, continuar con las reformas del mercado laboral y en el sistema educativo para seguir creando empleo. Y por último, aprovechar la recuperación económica mundial para atenuar los efectos sobre nuestra economía de la disminución futura de los Fondos Europeos Estructurales y de Cohesión.

Al contrario que la economía española, la economía portuguesa vivió un momento particularmente difícil, con una tasa negativa del PIB del 0,8% y una disminución del 9% en la formación bruta de capitales fijos, lo que ha provocado un crecimiento acentuado de las tasas de desempleo.

Los aspectos más positivos de la evolución de la economía portuguesa residieron en la corrección del déficit de la balanza exterior, el comportamiento favorable de la inflación y un aumento del 3,3% en el sector exportador, que debe ser el motor de cara al año 2004 ante el estancamiento de la demanda interna.

La economía alemana, que ha tenido un comportamiento cíclico peor en los últimos diez años que la media de la Unión Europea y que acumula casi tres años de estancamiento de la actividad, parece encontrarse bien posicionada para su recuperación. Tras la recesión técnica del primer semestre de 2003, el PIB alemán volvió a registrar tasas de crecimiento positivas, como consecuencia de la mejoría del escenario internacional. En todo caso parece existir cierto consenso en que la recuperación será moderada, con una tasa de crecimiento prevista del 1,4%, impulsada por la inversión privada empresarial y por una mejora del comercio externo. No obstante, los bajos niveles de inflación y de crecimiento de los costes de producción en los últimos años, le confieren un diferencial de competitividad en relación a sus principales competidores europeos que, en su momento, supondrá una mejora de su crecimiento.

Por el contrario Francia, tras conseguir mantenerse relativamente al margen al inicio de la desaceleración, ha terminado bordeando la recesión, como consecuencia de que sus exportaciones se han visto seriamente afectadas por la

**CLASE 8.ª**

desaceleración internacional y la apreciación del euro, provocando un deterioro de la renta real disponible, el aumento del desempleo y la evolución desfavorable de las tasas de inversión empresariales. Sin embargo, los últimos indicadores dan cierto margen al optimismo, confirmando que el consumo privado se mantiene relativamente fuerte, aunque el deterioro de la confianza de los consumidores introduce una nota de cautela.

Al igual que Alemania, Francia tampoco cumplió el límite del Pacto de Estabilidad, alcanzando su déficit público el 4% del PIB.

En Reino Unido, tras un primer trimestre de débil crecimiento, la actividad se recuperó de manera paulatina a lo largo de 2003, apoyada en la evolución positiva del consumo interno –tanto público, como privado– y, más recientemente, en una mejora de las perspectivas del sector exterior, registrando a finales del ejercicio un incremento del PIB del 1,9%.

Como consecuencia de la política pública expansionista se generó un déficit público del 2,9% del PIB, frente al superávit del 0,7% del año 2002; así como un déficit de la balanza exterior, con tasas de inflación superiores a la media europea, lo que llevó al Banco de Inglaterra a tener que aumentar los tipos de interés a finales del ejercicio, por vez primera en los últimos cuatro años.

La economía brasileña mantuvo en el año 2003 sus desequilibrios estructurales en los planos monetario y financiero. Su crecimiento económico fue del 0,5% frente al 1,5% operado en el año 2002 y sus autoridades económicas establecieron medidas muy restrictivas, con éxitos en lo relativo a la balanza de bienes y servicios y de transacciones corrientes, que se encuentran prácticamente equilibradas, cumpliendo así algunos de los objetivos comprometidos previamente con el Fondo Monetario Internacional, pero con unos resultados modestos en lo relativo a la lucha contra la inflación.

En Sudáfrica las políticas fiscales lograron contener la inflación en el 5,8%, lo que unido a una reducción de los tipos de interés, tuvo un efecto muy positivo en su economía, incrementando la demanda interna.

La revalorización producida en el *rand* sudafricano provocó, no obstante, el efecto contrario en las empresas exportadoras.

**CLASE 8.ª****ENTORNO SECTORIAL**

El sector de los tableros derivados de la madera continuó en el ejercicio 2003 su proceso de consolidación, especialmente en Europa, donde las exportaciones para los mercados exteriores se mostraron afectadas significativamente por la devaluación del dólar frente al euro.

En el sector del tablero aglomerado, el exceso de capacidad productiva y el consiguiente clima de fuerte competencia, provocaron el cierre o la venta de unidades productivas de menor rentabilidad, tanto en Europa como en Norteamérica.

En concreto, en Alemania se procedió al cierre de las líneas de producción de tablero aglomerado y recubierto con melamina de HORNITEX en Nidda y de KUNZ en Crailsheim; así como el cierre en Bélgica de las de SPANO en Oostrozebeke y de AGGLO en Waregem.

También se procedió al cierre de seis líneas de producción en Norteamérica, dos en Canadá (GEORGIA PACIFIC en Brancroft y PROBOARD en Atikokan) y cuatro en Estados Unidos (GEORGIA PACIFIC en Monticello y Oxford; NEVAMAR en Waverly; y TEMPLE INLAND en Mount Jewett).

Por otra parte se produjo la quiebra de la compañía británica MASISTAR, resultando vendidos sus activos industriales a la empresa alemana EGGER para la instalación de una nueva factoría en Rusia.

Por el contrario, se procedió a la puesta en marcha por KRONOSPAN de una nueva línea en su factoría de Bischweier (Alemania), así como la de una nueva fábrica de SWISS KRONO en Kostroma (Rusia).

El tablero de fibras de media densidad (MDF) mostró por el contrario una fuerte expansión de su capacidad productiva, basada en su gran potencial de crecimiento e innovación, lo que supuso la puesta en marcha o la adquisición de los siguientes centros:

- Adquisición de una factoría de HOMANIT en Mount Gilead (Estados Unidos) por parte del grupo europeo UNILIN.
- Dos nuevas líneas de producción de tablero MDF en Brasil: DURATEX en Botucatu e ISDRA en Rio Grande do Sul.

**CLASE 8.ª**

CLASE 8.ª

- Nueva línea de KRONOSPAN en Egorievsk (Rusia).
- Incremento de la capacidad de producción de la línea de fabricación de INTASA en Galicia (España).
- Fuerte inversión de la industria en China, donde algunos especialistas estiman ya que sea el país con la mayor capacidad de producción instalada de tablero MDF, mostrando además una clara apuesta por líneas de producción continuas.

La industria europea del tablero de partículas orientadas (OSB) no mostró cambios en relación con las capacidades de producción instaladas, pero se incrementó el grado de utilización en la práctica totalidad de fabricantes. Este producto parece ganar cada día más aceptación en los mercados europeos, sustituyendo al tablero contrachapado y al tablero aglomerado en determinados tipos de aplicaciones.

En Norteamérica el mercado del tablero OSB se mostró bastante dinámico, en especial, en el segundo semestre de 2003, impulsado por el fuerte ritmo de la construcción y por las dificultades experimentadas por los fabricantes de tablero contrachapado. En Sudamérica por el contrario se trata de un mercado con un proceso lento de desarrollo.

De acuerdo con las cifras de la "European Panel Federation" la producción europea de tablero aglomerado alcanzó en 2003 los 36.500.000 metros cúbicos, con un incremento del 1,5%, en tanto que el consumo creció un 1,2%.

La producción de tablero MDF en Europa alcanzó los 11.200.000 metros cúbicos, con un incremento del 6% respecto a 2002, en tanto que el consumo se incrementó en un 7% en relación a igual periodo.

La industria europea del tablero OSB registró tasas de crecimiento más importantes, con un 14% y un nivel de producción de 2.400.000 metros cúbicos; y un crecimiento del consumo del 3% en relación a 2002.

EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

Al igual que en los dos últimos ejercicios, nuestras actividades resultaron fuertemente condicionada en 2003 por el proceso de consolidación del sector y por una recesión más prolongada de lo inicialmente previsto. Estos dos factores han afectado de modo distinto a los diferentes mercados en los que desarrollamos



0H2864022

CLASE 8.ª

nuestras actividades, lo que explica -junto con el diferente grado tecnológico de cada activo industrial- los distintos márgenes de rentabilidad alcanzados.

En el último trimestre del año y como consecuencia de haber alcanzado un nivel aceptable en los niveles de utilización de nuestra total capacidad productiva, se implantó una nueva estrategia focalizada en la gestión de precios y márgenes, en detrimento del aumento de cuota de mercado en volumen.

Y junto con este mayor énfasis en la gestión de precios, ha continuado siendo una prioridad en nuestra labor la optimización de nuestras instalaciones productivas en todas sus diversas vertientes y en todos los países en los que nos encontramos presentes. El progresivo aumento de la productividad y la disminución de los costes industriales contribuyeron así a atenuar el impacto negativo de caída de los márgenes operacionales por la permanente presión sobre los precios, que sólo resultó atenuada en el último trimestre del ejercicio.

Este contexto de fuerte competencia acentuó la necesidad de concentración en el "core business", lo que provocó la progresiva desactivación de la factoría de Pontevedra en España.

En resumen, el año 2003 ha vuelto a ser un ejercicio de transición, si bien debemos mostrar nuestra confianza en una futura evolución positiva de la Sociedad en los próximos ejercicios.

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

La Sociedad continúa desarrollando múltiples actividades que permitan una mejora continua en la eficiencia técnica y tecnológica de todos sus diversos procesos productivos.

En este sentido, y bien de forma directa, o bien a través de diversas Asociaciones, se sigue participando en los diferentes Comités nacionales y europeos de normalización y certificación, formando parte de los Grupos de Trabajo Técnico correspondientes. Cabe destacar la participación activa en el año 2003 en el trabajo desarrollado por la Confederación Europea de Industrias de la Madera, ("CEI-Bois"), de reflexión y definición estratégica del futuro del sector en el horizonte temporal del 2010.

Asimismo, se continúa potenciando los Sistemas de Información como fuente de creación de mejoras de productividad y, en tal sentido, se procedió a la unificación y consolidación a nivel europeo de los sistemas bajo la tecnología SAP en las áreas



0H2864031

CLASE 8.ª

de contabilidad, gestión financiera y gestión comercial, estando en curso de implantación en las áreas de planificación de producción y gestión de la cadena de abastecimiento, que sin duda alguna redundarán en una mejora de los costes operativos.

MERCADOS DE VALORES

Nuestras acciones han cotizado en 216 sesiones bursátiles celebradas en los Mercados de Valores españoles, lo que representa un 86,4% del total de sesiones bursátiles.

El total de títulos negociados en el mercado continuo durante el ejercicio 2003 ha sido de 156.069.746 acciones, por un importe efectivo de 261.057.516 euros.

La cotización de nuestro título osciló, a lo largo del año, entre un valor máximo de 7,23 euros en el mes de octubre y un valor mínimo de 0,69 euros en el mes de septiembre, con una importante componente de volatilidad.

La capitalización bursátil de TAFISA a finales del ejercicio alcanzó los 438.471.635 euros frente a los 111.314.800 euros de igual fecha del ejercicio precedente.

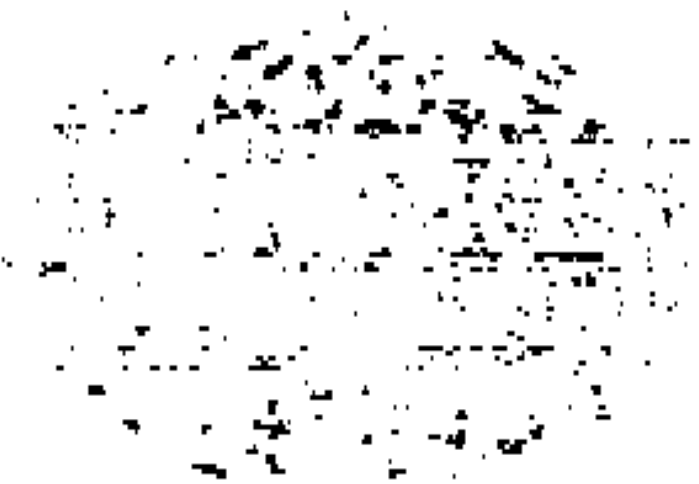
Con fecha 31 de octubre de 2003 quedaron admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil, las 416.499.258 acciones, de 0,50 euros de valor nominal cada una, emitidas con ocasión del aumento de capital llevado a efecto entre el 19 de septiembre y el 3 de octubre de 2003. Tras este aumento el capital social de TAFISA quedó fijado en 223.710.018 euros, dividido en 447.420.036 acciones de 0,50 euros de valor nominal cada una.

Durante el ejercicio las sociedades del Grupo adquirieron 6.554 acciones de TAFISA y vendieron 1.149.297 acciones. Todos los títulos adquiridos o vendidos lo han sido por la propia "Tableros de Fibras, S.A."

Al 31 de diciembre de 2003, ni la Sociedad, ni ninguna compañía de su Grupo, eran titulares de acciones en autocartera.

ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

Durante el primer trimestre de 2004 se ha procedido al traslado e instalación de la línea de recubrimiento de tablero con melamina, así como la instalación de una



0H2864032

CLASE 8.ª

41.21.01.01.01

línea de fabricación de tarima flotante, en las nuevas instalaciones de Pontecaldelas (Pontevedra).

Con la finalidad de proceder a la reorganización de su estructura financiera, el incremento de sus fondos propios y la mejora de su posición en el mercado, los órganos de administración de la filial alemana "GLUNZ, AG" han presentado una serie de medidas que serán propuestas a su Junta General de accionistas el próximo 26 de mayo de 2004, consistentes en la aprobación de una reducción de capital por importe de 65.000.000 de euros, aproximadamente, y un aumento de capital simultáneo, por el mismo importe.

En relación con las propuestas presentadas por los órganos de administración de "GLUNZ, AG", TAFISA ha manifestado su intención de aprobar dichas operaciones y suscribir y desembolsar las acciones en los términos y condiciones que, en su caso, sean aprobados por la Junta General de accionistas de "GLUNZ, AG".

EVOLUCIÓN PREVISIBLE DE LA SOCIEDAD

El ejercicio 2004 va a aportar un importante número de acontecimientos con un gran impacto directo o indirecto en la actividad económica global. En Europa, por ejemplo, se producirá la ampliación de la Unión Europea en diez miembros más, con la entrada de la mayor parte de las economías de la Europa del Este; y al tiempo en Estados Unidos se celebran elecciones presidenciales. En términos generales se prevé que sea un año de consolidación de la reactivación económica iniciada por las principales economías en 2003.

Con todo, aún persisten algunos riesgos que deben ser tomados en consideración. En efecto, los elevados niveles de exceso de capacidad productiva mundial permiten anticipar que 2004 seguirá con tasas de inflación en niveles reducidos, a lo que no es ajeno asimismo la tendencia de apreciación del euro, lo que podría llegar a impactar de modo negativo en las tasas de crecimiento de los países de la zona euro. Por otro lado, la posible volatilidad de los mercados cambiales y bursátiles, así como las incertidumbres geopolíticas, constituyen en estos momentos las mayores incertidumbres que se ciernen sobre la recuperación económica.

En relación con el mercado de los tableros derivados de la madera, la Sociedad se va a centrar en la continuidad de las alteraciones estratégicas llevadas a cabo en el año 2003, fundamentalmente en tres grandes apartados:

**CLASE 8.ª****a) Desarrollo organizativo**

Con la finalidad de fortalecer la gestión, se continuará con la política de descentralización, asegurando una capacidad de decisión más cercana, ágil y dinámica en cada uno de los países en los que nos encontramos presentes, si bien consistente en todo caso con las políticas, directivas y procedimientos desarrollados por el Consejo de Administración.

b) Mejora del desempeño operativo

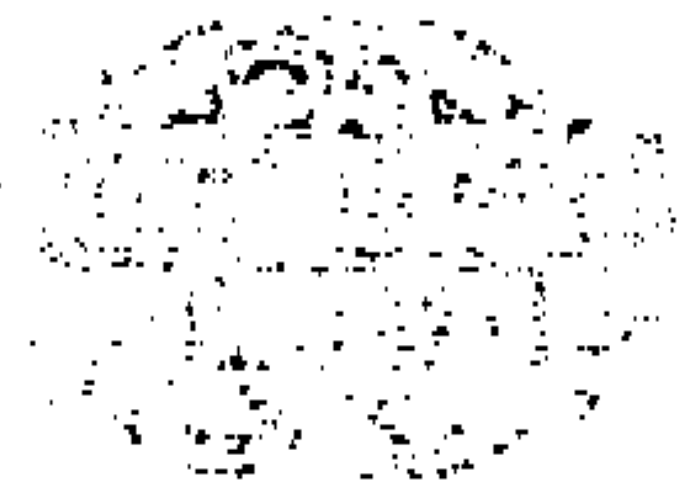
Pese a que el nivel de utilización de nuestra capacidad industrial no es aún el óptimo, es ya suficiente para garantizar un nivel satisfactorio y confortable en la rotación de activos. Por ello se va a dar prioridad a una política de incremento de los precios de venta y valor añadido en el *mix* de productos, en detrimento de la consecución de mayores cuotas de mercado en aquellos casos en que este incremento de cuota pudiera suponer una quiebra de los márgenes comerciales.

En cualquier caso se mantendrán activos los programas de reducción de costes operacionales y de conocimiento compartido de las mejores prácticas en los procesos industriales y logísticos, así como el uso racional y responsable de los recursos forestales, fomentando el aprovechamiento de sus residuos.

Por último, y en la secuencia de las fuertes inversiones acometidas en Sistemas de Información, se desarrollarán diversas acciones con el objetivo de incrementar la productividad y eficiencia de las estructuras centrales de la Sociedad.

c) Reestructuración financiera

Las pérdidas incurridas por la Sociedad en los últimos ejercicios han disminuido sensiblemente el nivel de fondos propios consolidados. Ya en el ejercicio 2003, la Sociedad procedió a su incremento gracias al aumento de capital llevado a cabo en el segundo semestre del ejercicio, y como medidas adicionales se procederá en el año 2004 a activar, implantar y desarrollar un conjunto de acciones que permitan una mejora en la capacidad de generación de *cash-flow*, un refuerzo de los capitales permanentes, reescalando la deuda de carácter sindicado; y una optimización del capital circulante, desarrollando operaciones relativas a la cartera de clientes, los



0H2864035

CLASE 8.ª

Activos inmobiliarios

activos inmobiliarios y otros activos no afectos a la actividad principal.

En cualquier caso, debemos mostrar nuestra confianza en una futura evolución positiva en los próximos ejercicios.



0G8325297

CLASE 8.ª

El presente Informe de Gestión, correspondiente al ejercicio 2003, ha sido formulado, por unanimidad, por el Consejo de Administración de "Tableros de Fibras, S.A.", en su reunión celebrada en Tres Cantos (Madrid) el 26 de marzo de 2004, siendo firmado por los Consejeros en su última hoja y por el Secretario del Consejo de Administración en todas las anteriores.

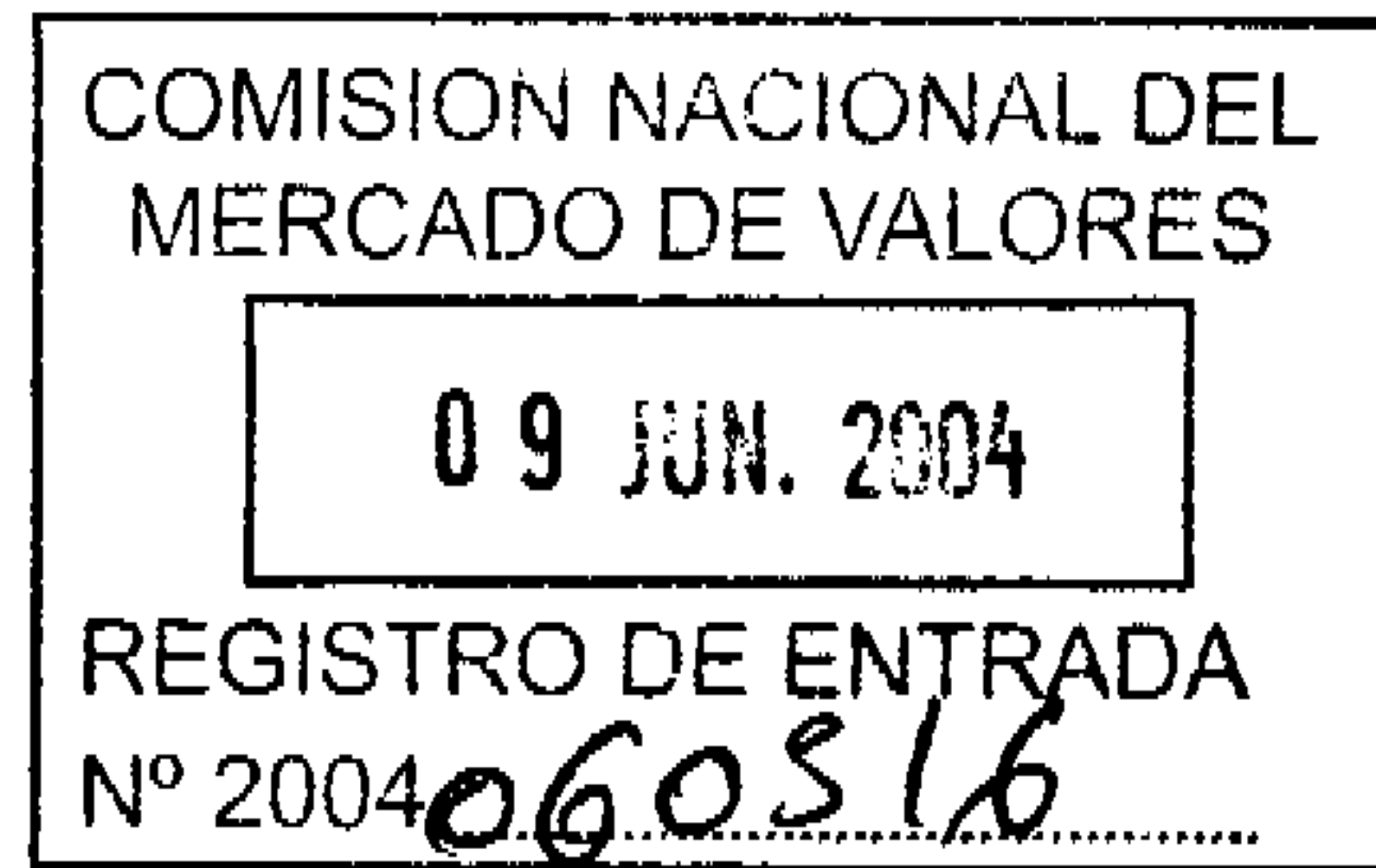
Fdo. D. Belmiro Mendes de Azevedo

Fdo. D. José Antonio Comesaña Portela

Fdo. D. José Alvaro Cuervo García

Fdo. D. Carlos Francisco de Miranda
Guedes Bianchi de Aguiar

Fdo. D. Carlos Antonio Rocha Moreira
da Silva



Tableros de Fibras, S.A. y Sociedades Dependientes

Grupo Tafisa

Cuentas Anuales Consolidadas
del ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2003 e
Informe de Gestión, junto con el
Informe de Auditoría Independiente



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de Tableros de Fibras, S.A. (TAFISA):

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Tableros de Fibras, S.A. (TAFISA) y sociedades dependientes, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad 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 consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 1 de abril de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 en el que expresamos una opinión con incertidumbres relativas a los hechos descritos en los párrafos 3 y 4 siguientes.
3. De acuerdo con lo que se indica en la Nota 9 de la memoria, el Grupo TAFISA tiene registrado bajo el epígrafe "Inmovilizaciones financieras-Otros créditos" del activo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 un importe de 53 millones de euros, aproximadamente, en concepto de créditos impositivos derivados de las bases imponibles negativas del Impuesto sobre Sociedades, principalmente de las filiales situadas en Alemania, Francia y Reino Unido, registrados en ejercicios anteriores en su totalidad. Los Administradores de la Sociedad dominante consideran que dichos créditos fiscales serán compensados con los beneficios fiscales de las filiales que se generarán en ejercicios futuros. No obstante, la situación de pérdidas continuadas de dichas filiales hace que la recuperación de dicho importe esté sujeta a incertidumbres relacionadas con la futura posibilidad de generación de bases imponibles positivas suficientes para compensar estos créditos fiscales, por lo que, dado que su realización futura no está razonablemente asegurada, y de acuerdo con el principio de prudencia, entendemos que estos créditos impositivos activos no deberían haberse registrado.
4. La Sociedad matriz llevó a cabo en octubre de 1998 la adquisición de una participación mayoritaria en la sociedad alemana Glunz, AG, cabecera de un grupo de sociedades que realizaba la misma actividad que TAFISA, principalmente en Alemania y en Francia. Estas sociedades pusieron en marcha, a raíz de su adquisición por TAFISA, un proceso de reestructuración con objeto de hacer frente a la situación de pérdidas continuadas que venían atravesando, habiéndose generado también importantes pérdidas con posterioridad a la adquisición (véase Nota 18 de la memoria).

Adicionalmente a lo descrito anteriormente con respecto a las filiales alemanas y francesas, la sociedad participada Sonae UK también presenta una situación de pérdidas continuadas que han debilitado su patrimonio al 31 de diciembre de 2003.

Las circunstancias anteriormente mencionadas, que han minorado significativamente los fondos propios del Grupo, indican que la capacidad de dichas filiales para continuar su actividad y, consecuentemente, para realizar sus activos inmovilizados materiales e inmateriales (alrededor de 540 millones de euros) y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido preparadas asumiendo que tal actividad continuará, está condicionada por el éxito de las medidas económicas y financieras implantadas que permitan cambiar el signo de los resultados de las mencionadas filiales en los ejercicios futuros.

5. En nuestra opinión, excepto por la salvedad indicada en el párrafo 3 anterior y excepto por los efectos de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de la incertidumbre señalada en el párrafo 4 anterior, las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2003 expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Tableros de Fibras, S.A. y sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones 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.
6. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores de la sociedad dominante 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 concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades consolidadas.

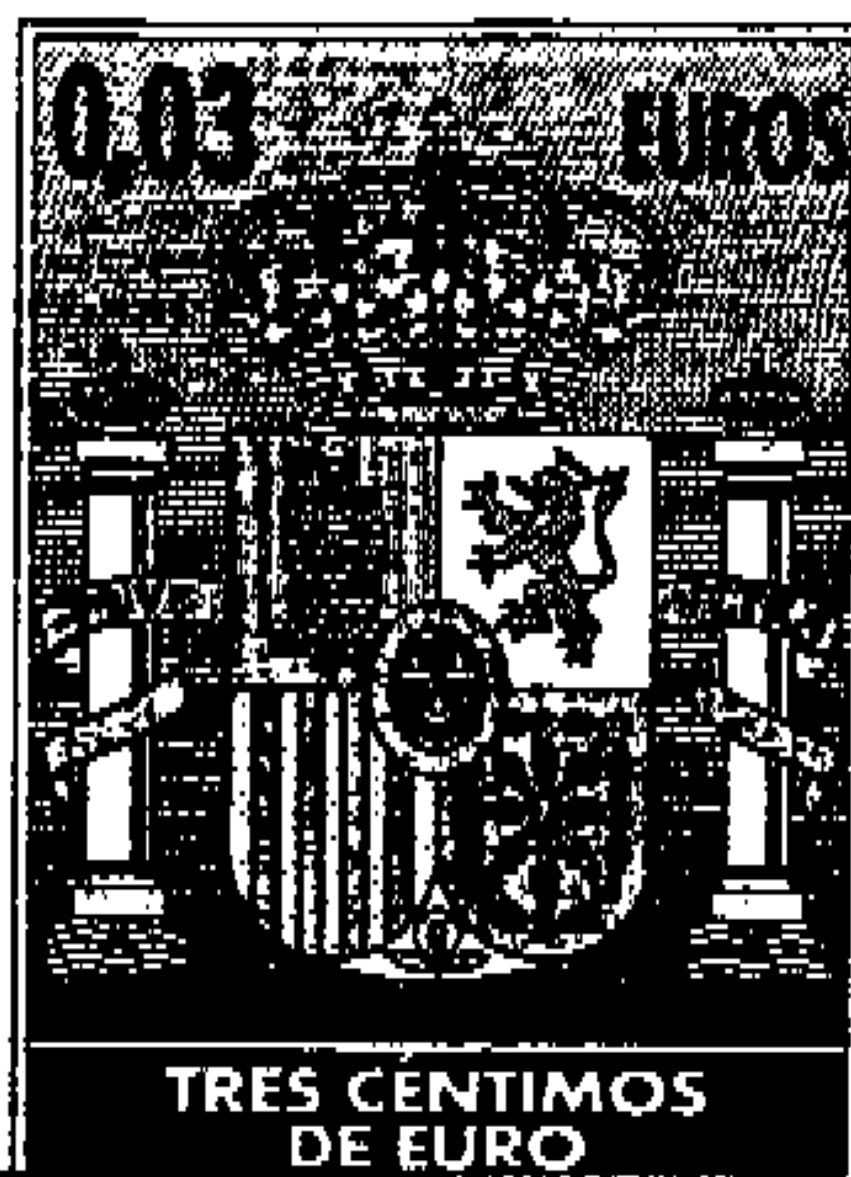
DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Manuel del Olmo

13 de abril de 2004



0H2797030

CLASE 8ª



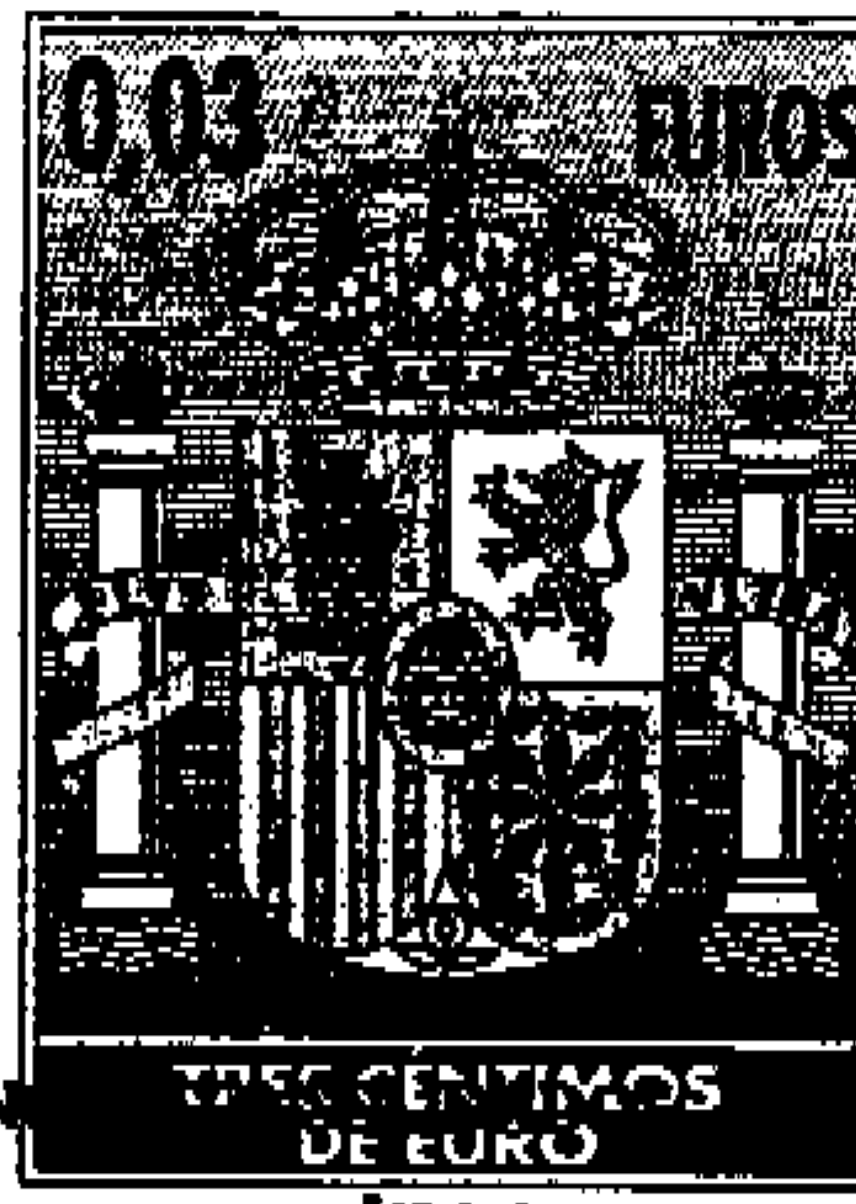
TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

GRUPO CONSOLIDADO

CUENTAS ANUALES

EJERCICIO - 2003

A



0H2797031

TABLEROS DE FIBRAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES, BALAN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

ACTIVO	Euros	
	31/12/2003	31/12/2002
B) INMOVILIZADO		
I. Gastos de establecimiento (Notas 4d y 5)	31.099.006	41.278.773
II. Inmovilizaciones inmateriales (Notas 4e y 6)		
1 Bienes y derechos inmateriales	10.411.079	23.988.262
2 Provisiones y amortizaciones	(9.189.214)	(9.386.013)
	1.221.865	14.602.249
III. Inmovilizaciones materiales (Notas 4f y 7)		
1 Terrenos y construcciones	410.802.983	444.610.861
2 Instalaciones técnicas y maquinaria	1.442.687.686	1.436.307.380
3 Otro inmovilizado	62.725.456	61.660.270
4 Anticipos e inmovilizado en curso	21.351.477	49.153.006
5 Provisiones y amortizaciones	(790.223.203)	(751.886.524)
	1.147.344.399	1.239.844.993
IV. Inmovilizaciones financieras		
1. A) Participaciones en sociedades puestas en equivalencia (Nota 8)	16.546.323	17.482.520
1. B) Participaciones en empresas asociadas	803.054	1.067.397
5 Cartera de valores a largo plazo	28.895	299.895
6 Otros créditos a largo plazo (Nota 9)	62.375.533	61.461.502
7 Fianzas y depósitos a largo plazo	5.132.814	3.942.845
8 Provisiones	(593.972)	(657.640)
	84.292.647	83.596.519
V. Acciones de la sociedad dominante+A42	-	4.113.875
TOTAL B).	1.263.957.917	1.383.436.409
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	-	2.180.573
E) ACTIVO CIRCULANTE		
II. Existencias (Nota 10)	144.470.324	173.387.090
III. Deudores		
1 Clientes por ventas y prestaciones de servicios	136.998.685	236.036.480
3 Empresas asociadas deudoras (Nota 19)	102.358.746	69.949.818
4 Deudores varios	105.347.105	77.740.602
5 Personal	-	1.400
6 Administraciones Públicas	14.449.493	42.463.402
7 Provisiones	(15.073.853)	(15.202.481)
	344.080.176	410.989.221
IV. Inversiones financieras temporales	2.169.893	1.095.001
VI. Tesorería	24.923.782	23.218.076
VII. Ajustes por periodificación	14.411.828	15.514.289
TOTAL E).	538.056.003	624.203.677
TOTAL GENERAL	1.794.013.920	2.009.820.659

Las notas 1 a 20 de la Memoria adjunta forman parte integrante del Balance de Situación consolidado al 31 de diciembre de 2003



0H2797032

CLASE 8.^a
FINANCIERASTABLEROS DE FIBRAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES, BALANCES CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002

PASIVO	Euros	
	31/12/2003	31/12/2002
A) FONDOS PROPIOS (Nota 11)		
I. Capital suscrito	223.710.014	92.762.330
II. Prima de emisión	-	241.236.084
IV. Otras reservas de la Sociedad dominante		
2 Reservas no distribuíbles	-	8.850.089
3 Resultados negativos de ejercicios anteriores	(5.388.915)	(68.151.085)
V. Reservas en sociedades consolidadas por integración global	(20.255.567)	(182.351.156)
VI. Reservas en sociedades puestas en equivalencia	2.883.527	(2.757.189)
VII. Diferencias de conversión	(88.359.403)	(85.210.793)
VIII. Pérdidas y ganancias atribuibles a la Sociedad dominante (Nota 18)		
1 Consolidadas	(99.447.936)	(100.839.823)
2 Atribuídas a la minoría (Notas 11 y 12)	3.539.918	3.952.385
TOTAL A).	16.681.638	(92.509.158)
B) INTERESES MINORITARIOS (Nota 12)	52.984.989	55.301.415
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		
1 Subvenciones de capital (Notas 13 y 18)	92.309.645	91.509.952
3 Otros ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.414.630	1.223.647
TOTAL D).	93.724.275	92.733.599
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 14)	62.036.574	74.285.015
F) ACREEDORES A LARGO PLAZO (Nota 15)		
I. Emisiones de obligaciones	23.138.966	30.050.605
II. Deudas con entidades de crédito	252.728.425	494.646.430
III. Deudas con empresas asociadas (Nota 19)	467.341.574	800.871.952
IV. Otros acreedores	174.645.537	55.580.752
TOTAL F).	917.854.502	1.381.149.739
G) ACREEDORES A CORTO PLAZO		
II. Deudas con entidades crédito (Nota 15)	292.815.903	102.548.779
III. Deudas con empresas asociadas (Notas 15 y 19)	54.574.964	7.621.166
IV. Acreedores comerciales	154.201.292	193.755.077
V. Otras deudas no comerciales (Nota 15)	112.707.665	152.838.152
VII. Ajustes por periodificación	36.432.118	42.096.875
TOTAL G).	650.731.942	498.860.049
TOTAL GENERAL	1.794.013.920	2.009.820.659

Las notas 1 a 20 de la Memoria adjunta forman parte integrante del Balance de Situación consolidado al 31 de diciembre de 2003

A



0H2797033

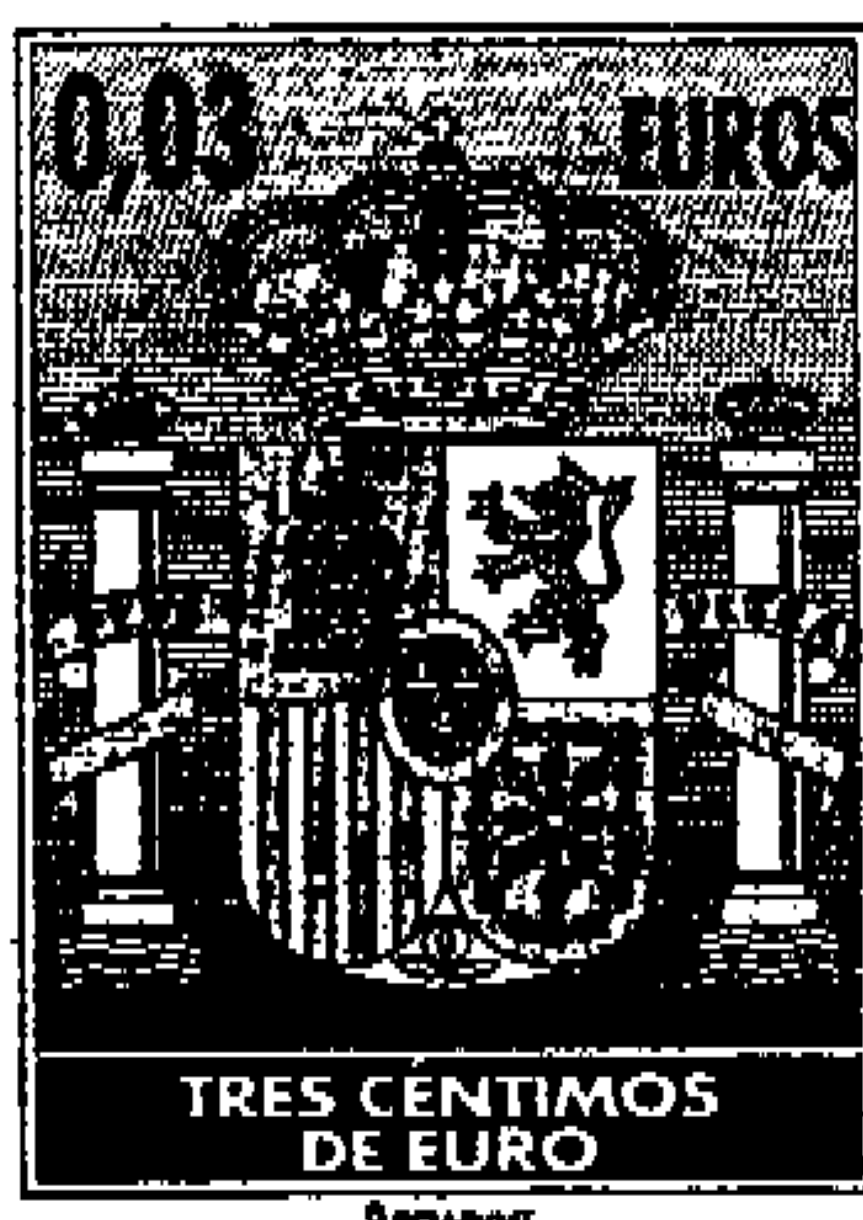
CLASE 8.ª

TABLEROS DE FIBRAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES, CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS
CONSOLIDADAS DE LOS EJERCICIOS 2003 Y 2002

Euros

DEBE	31/12/2003	31/12/2002
A) GASTOS		
1 Reducción de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	6.657.580	12.734.505
2 Aprovisionamientos (Nota 18)	596.236.600	618.344.328
3 Gastos de personal		
a) Sueldos, salarios y asimilados	143.163.023	154.764.972
b) Cargas sociales (Nota 18)	48.633.666	49.832.268
4 Dotaciones amortización de inmovilizado (Notas 5, 6 y 7)	107.745.786	110.581.572
5 Variación de provisiones para operaciones de tráfico	11.532.692	7.594.611
6 Otros gastos de explotación	350.290.876	361.156.989
Sumas	1.264.260.223	1.315.009.245
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION		
7 Gastos financieros	95.055.015	99.503.999
9 Diferencias negativas de cambio	3.501.961	4.830.081
Sumas	98.556.976	104.334.080
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS		
10 Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia (Nota 8)	298.452	1.840.341
III. BENEFICIOS ACTIVIDADES ORDINARIAS		
12 Variación provisiones para riesgos y gastos (Notas 14 y 18)	148.444	565.547
13 Pérdidas procedentes del inmovilizado	6.320.379	1.591.791
16 Gastos y pérdidas extraordinarias	6.047.616	22.096.447
Sumas (Nota 18)	12.516.439	24.253.785
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	17.421.598	13.373.197
V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS		
18 Impuesto sobre beneficios	(4.415.302)	2.400.866
VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO)		
19 Pérdida atribuida a la minoría (Notas 11 y 12)	3.539.918	3.952.385
VII. BENEFICIO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE		

Las notas 1 a 20 de la Memoria adjunta forman parte integrante de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del ejercicio 2003



0H2797034

CLASE 8.^aTABLEROS DE FIBRAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES, CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS
CONSOLIDADAS DE LOS EJERCICIOS 2003 Y 2002

HABER	Euros	
	31/12/2003	31/12/2002
B) INGRESOS		
1 Importe neto de la cifra de negocios (Nota 18)	1.209.516.277	1.261.079.924
3 Trabajos para el inmovilizado	-	3.391.753
4 Otros ingresos de explotación:		
4 a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	17.419.586	31.079.483
4 b) Subvenciones	981.307	784.638
Sumas	1.227.917.170	1.296.335.798
I. PERDIDAS DE EXPLOTACION	36.343.053	18.673.447
5 Ingresos participaciones en capital	31.154	93.194
6 Otros ingresos financieros	7.462.359	7.044.207
8 Diferencias positivas de cambio	4.573.914	4.265.790
Sumas	12.067.427	11.403.191
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	86.489.549	92.938.889
10 Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia (Nota 8)	1.846.218	1.632.523
III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	121.284.836	111.812.154
12 Variación provisiones para riesgos y gastos (Notas 14 y 18)	-	6.368.417
13 Beneficios procedentes del inmovilizado financiero	23.477.224	9.547.054
15 Subvenciones de capital (Nota 13 y 18)	5.569.267	6.881.544
16 Otros ingresos extraordinarios	891.546	12.113.278
17 Ingresos y beneficios de otros ejercicios	-	2.716.689
Sumas (Nota 18)	29.938.037	37.626.982
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	-	-
V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	183.863.238	98.438.957
VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)	99.447.936	100.839.823
VII. RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS) ATRIBUIBLES A LA SOCIEDAD DOMINANTE (Nota 11)	95.988.818	96.887.438

Las notas 1 a 20 de la Memoria adjunta forman parte integrante de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del ejercicio 2003

A



0H2797035

CLASE 8ª



TABLEROS DE FIBRAS, S.A.

GRUPO CONSOLIDADO

MEMORIA

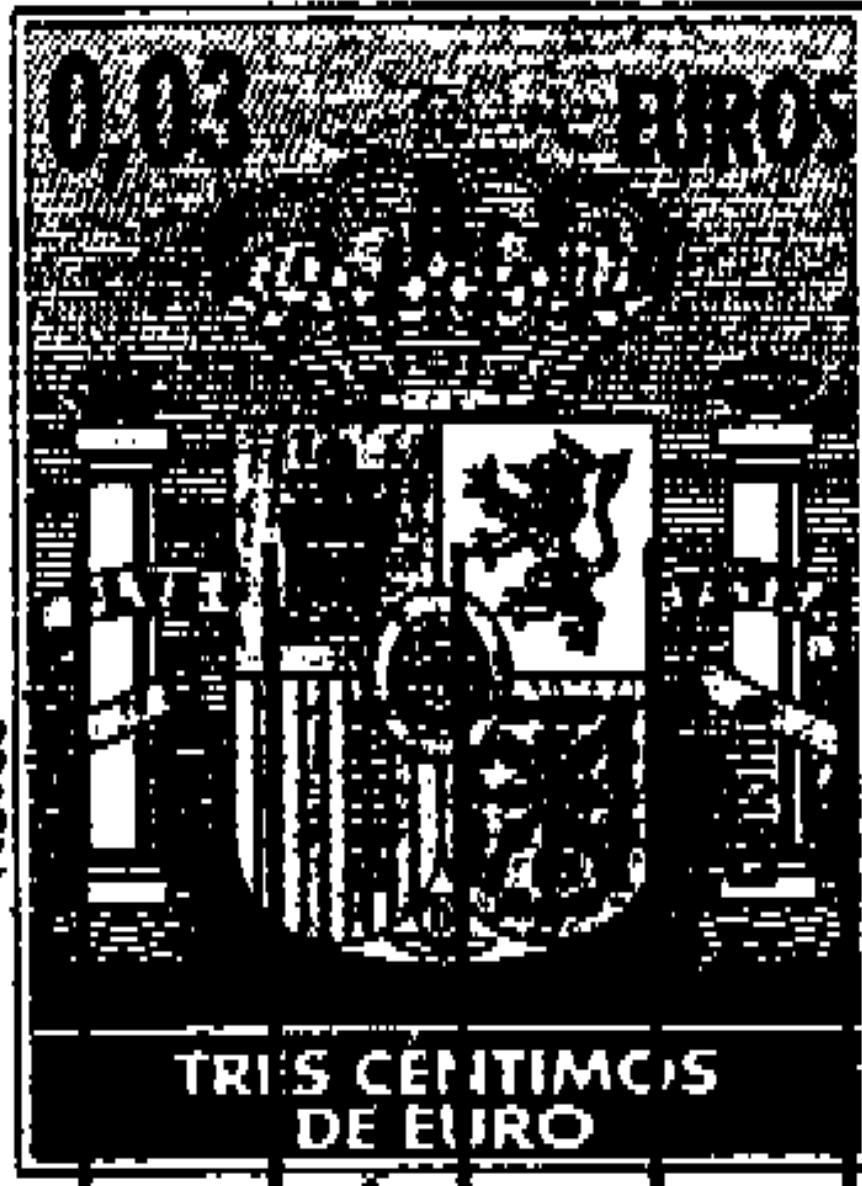
EJERCICIO - 2003

2

NOTA. SOCIEDADES DEPENDIENTES

La información sobre las sociedades dependientes incluídas en la consolidación es la siguiente, todas ellas con el último ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2003.

Razón social y domicilio	Suavidad que conigura su inclusión como Sociedad Dependiente	Actividad	% Participación	Sociedad titular de la participación indirecta	Cotización en Bolsa	Empresa
Tañber, Tableros Aglomerados y de Fibras, A.I.E. Ronda de Poniente, 68 Tres Cantos (Madrid)	Mayoría de los derechos de voto	Comercialización de Tableros	39,84	Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	No	Deloitte
SCB Behner, B.V. Rotterdam Holanda	Mayoría de los derechos de voto	Holding para participar en proyectos industriales	100,00	Casca Sociedade de Revestimentos, S.A.	No	No suiciada
Tañber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L. Ronda de Poniente, 68 Tres Cantos (Madrid)	Mayoría de los derechos de voto	Holding para participar en proyectos industriales	99,98	Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	No	Deloitte
Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L. Ronda de Poniente, 68 Tres Cantos (Madrid)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas y fibras de madera	100,00	Tañber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	No	Deloitte
Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L. Ronda de Poniente, 68 Tres Cantos (Madrid)	Mayoría de los derechos de voto	Servicios inmobiliarios	99,98	Tañber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	No	MegaInves Neves e asociados MegaInves
Casca Sociedade de Revestimentos, S.A. Oliveira do Hospital Portugal	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas y fibras de madera	42,10	Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	No	Neves e asociados MegaInves
Somit Inmobiliaria, S.A. Oliveira do Hospital Portugal	Mayoría de los derechos de voto	Sin actividad	5,26	Tañber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	No	Neves e asociados MegaInves
Agloma, Sociedade Industrial de Madeira y Aglomerado, S.A. Oliveira do Hospital Portugal	Mayoría de los derechos de voto	Sin actividad	99,98	Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	No	Neves
Agloma Financiar Investimentos, Ltd. Lugar do Espido - Via Norte 4471 - 909 Maia Tañber South Africa (Pty) Ltd. Benmore República de Sudáfrica	Mayoría de los derechos de voto	Holding para participar en proyectos industriales	100,00	ta, Sociedade Industrial de Madeira y Aglomerado.	No	No
Somes Newboard (Pty) Ltd. Benmore República de Sudáfrica	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00	Tañber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	No	No
República de Sudáfrica Newboard (Pty) Ltd. Shell Court 33 Baker Street Rosebank (República de Sudáfrica)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00	Tañber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	No	No
Tañber U.K., Ltd. Peterlee Reino Unido	Mayoría de los derechos de voto	Holding para participar en proyectos industriales	97,74	Tañber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	No	Deloitte
Spanboard Products, Ltd. Beifas Reino Unido	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	2,26	Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	No	Deloitte
Reino Unido Somes Tanber U.K., Ltd. Knowsley - MERSEYSIDE Reino Unido	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00	Tañber U.K., Ltd	No	Deloitte
Somes U.K., Ltd. Knowsley - MERSEYSIDE Reino Unido	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00	Tañber U.K., Ltd	No	Deloitte
Euro Decorative Boards, Ltd. Peterlee Reino Unido	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	100,00	Tañber U.K., Ltd	No	Deloitte
Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L. Ronda de Poniente, 68 Tres Cantos (Madrid)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de fibras de madera	100,00	Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	No	Deloitte
Sociedade de Iniciativa e Aperfeiçoamento Florestais Inmobiliaria, S.A. Mangualde Portugal	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de fibras de madera	97,98	Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	No	MegaInves Neves e asociados
Tañber Participações, S.A. Pian Brasil	Mayoría de los derechos de voto	Holding para participar en proyectos industriales en Brasil	53,99	Tañber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	No	Deloitte
Tañber Brasil, S.A. Pian Brasil	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de fibras y partículas de madera	61,00	Tañber Participações, S.A.	No	Deloitte
			19,00	SCS Behner, B.V.	No	Deloitte



0H2797036



0H2797037

Razón social y domicilio	Supuesto que configura su inclusión como Sociedad Dependiente	Actividad	% Participación		Sociedad titular de la participación indirecta	Cotización en Bolsa	Empresa Auditada
			Directa	Indirecta			
Meganitic, S.V. Amstedijk 100-4 Amsterdam (Holanda)	Mayoría de los derechos de voto	Holdng para participar en proyectos industriales	100,00			No	No auditada
Euromeganitic, Ltd. Lac Meganitic Quebec (Canada)	Mayoría de los derechos de voto	Holdng para participar en proyecto Tallas Canada	100,00		Meganitic, S.V.	No	Deloitte
Tallas Canada Société en Commandite Lac Meganitic Quebec (Canada)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de partículas de madera	67,23		Euromeganitic, Ltdé	No	Deloitte
Sones 4-P, Panels, Pulp, Paper and Packaging, S.A. Ronda de Ponente, 66 Tres Cantos (Madrid)	Mayoría de los derechos de voto	Sin actividad	100,00			No	No auditada
Glanz, AG. Glunz Dorr Hamm (Alemania)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de fibras y partículas de madera	98,12			SI	Deloitte
Tallas France, S.A. 64-66 rue d'Arcueil 94523 Rungis Cedex (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Holdng	100,00			No	Deloitte
Isoroy, S.A.S. 64-66 rue d'Arcueil 94523 Rungis Cedex (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Holdng	99,99		Tallas France S.A. (99,99 %) Société des Pannaux Isoroy, S.A. (0,06 %)	No	Deloitte
Isoroy Pannaux de Fibres, S.A. Chamoille - BP1 52410 Euvville-Blenville (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de fibra	100,00		Isoroy S.A.S. (99,47 %)	No	Deloitte
Société des Pannaux Isoroy, S.A. Lieu dit "l'empereur" - BP120 19200 Usat (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de derivados de la madera	100,00		Isoroy Pannaux de Fibres S.A. (9,53 %)	No	Deloitte
Isoroy La Crausot, S.A.S. Z.I. Torcy - BP04 71210 Montagnin (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de fibra	99,99		Isoroy S.A.S.	No	Deloitte
Isoroy Châtilleraux, S.A. Zi du Sentil 94100 Châtilleraux (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de tableros de OSB	100,00		Société des Pannaux Isoroy, S.A. (10,96 %) Isoroy Pannaux de Fibres S.A. (87,67 %)	No	Deloitte
SCI de Chamoille Chamoille - BP1 52410 Euvville-Blenville (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Propiedad inmobiliaria	100,00		Isoroy Pannaux de Fibres S.A. (99,99 %) Isoroy S.A.S. (0,04 %)	No	No auditada
SCI Bois de la Duchesse Bois de la Duchesse - BP377 89009 Auxerre Cedex (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Propiedad inmobiliaria	100,00		Société des Pannaux Isoroy S.A. (99,98 %) Isoroy S.A.S. (0,02 %)	No	No auditada
SCI de la Route de Caen Route de Caen - BP50 14170 Saint-Pierre-sur-Dives (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Propiedad inmobiliaria	100,00		Société des Pannaux Isoroy S.A. (99,99 %) Isoroy S.A.S. (0,04 %)	No	No auditada
Société des Essences Fines Isoroy, S.A.S. Quai du bassin Carnot - BP76 14601 Honfleur Cedex (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Fabricación y venta de derivados de la madera	100,00		Société des Pannaux Isoroy S.A. (99,97 %) Isoroy S.A.S. (0,03 %)	No	No auditada
Société de Tranchage Isoroy, S.A. Quai du bassin Carnot - BP76 14601 Honfleur Cedex (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Desarrollado de madera	100,00		Société des Pannaux Isoroy S.A. (99,82 %) Isoroy S.A.S. (0,18 %)	No	Deloitte
Isoroy Caetajoux, S.A.S. Route de Cocumont - BP25 47700 Casteljoux (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Propiedad inmobiliaria	100,00		Société des Pannaux Isoroy S.A. (99,92 %) Isoroy S.A.S. (0,08 %)	No	No auditada
Isoroy Diffusion SNC 64-66 rue d'Arcueil 94523 Rungis Cedex (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Comercialización de tableros	100,00		Société des Pannaux Isoroy S.A. (99,80 %) Isoroy S.A.S. (0,20 %)	No	Deloitte
Isoroy Transformation, S.A. Chamoille - BP1 52410 Euvville-Blenville (Francia)	Mayoría de los derechos de voto	Venta de tableros de contrachapado	99,99		Isoroy Pannaux de Fibres S.A. (97,46 %) Isoroy S.A.S. (2,53 %)	No	No auditada



Handwritten signature or mark.

NOTA 2. SOCIEDADES ASOCIADAS

La información sobre las sociedades asociadas incluidas en la consolidación es la siguiente, así como las sociedades del Grupo registradas por puesto en equivalencia por no ser relevantes todas ellas con el último ejercicio económico cerrado al 31 de diciembre de 2003.

Razón social y domicilio	Supuesto que configura su inclusión como Sociedad Asociada	Actividad	% de participación		Sociedad titular de la participación indirecta	Cotización en Bolsa	Método de Consolidación	Auditores
			Directa	Indirecta				
Racionalización y Manufacturas Forestales, S.A. Ronda de Poniente, 6B Tres Cantos (Madrid)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Explotación y comercialización de productos forestales	100,00			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Explotaciones Madereras Catalanas, S.A. Ronda de Poniente, 6B Tres Cantos (Madrid)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Explotación y comercialización de productos forestales	100,00			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Explotaciones Industriales Comerciales y de Servicios, S.A. Ronda de Poniente, 6B Tres Cantos (Madrid)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Explotación y comercialización de productos forestales	100,00			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Forestal y Maderera, S.A. Ronda de Poniente, 6B Tres Cantos (Madrid)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Explotación de terrenos naturales	100,00			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Compañía de Industrias y Negocios, S.A. Ronda de Poniente, 6B Tres Cantos (Madrid)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Agencia de transportes	100,00			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Orpin, S.A. Ronda de Poniente, 6B Tres Cantos (Madrid)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Explotación de terrenos naturales	100,00			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Tecnologías del Medio Ambiente, S.A. Ronda de Poniente, 6B Tres Cantos (Madrid)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Aprovechamiento de residuos de madera	100,00			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Manipulaciones Forestales, S.A. Ronda de Poniente, 6B Tres Cantos (Madrid)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Explotación y comercialización de productos forestales	100,00			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Sociedade de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais Energia, S.A. Manquilde (Portugal) Serradons Bob, S.L. Ctra de l'Espunyola a Puig-reig Km. 11,7 Puig-Reig (Barcelona)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Sociedad Productora de Energía	99,80		Sociedade de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais y Mobiliaria, S.A.	No	Puesta en equivalencia	No auditada
Goilin GmbH Robert-Bosch-Strasse 1-3 32547 Bad Oynhausen (Alemania)	Participación superior al 20%	Oblación de madera y corte a medida	31,26			No	Puesta en equivalencia	No auditada
Toot GmbH Glunz Dorf 59083 Hamm (Alemania)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Fabricación y venta de componentes de mobiliario	80,00		Glunz, AG.	No	Puesta en equivalencia	Deloitte
Sonae Têxtils Benelux B.V. (ex. Glunz Netherlands B.V.) Palmolenlaan 1 3447 GW Woerden (Holanda)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Transporte y logística	100,00		Glunz, AG.	No	Puesta en equivalencia	Deloitte
Tevapan S.A. Rue de la Dont 10 2710 Tavannes (Suiza)	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Comercialización de tableros	100,00		Glunz, AG.	No	Puesta en equivalencia	Deloitte
	Sociedad no relevante para consolidación por integración global	Fabricación y venta de paneles acústicos	100,00		Glunz, AG.	No	Puesta en equivalencia	Deloitte

OH2797038



0H2797039

CLASE 8.ª

NOTA 3. BASES DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS ANUALES**a) Imagen fiel**

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros contables de las sociedades consolidadas (Notas 1 y 2), habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable al objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del ejercicio del Grupo Tafisa.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido formuladas por los administradores de Tableros de Fibras, S.A., y las cuentas individuales de Tableros de Fibras, S.A. se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas correspondiente, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

El Grupo presenta sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 siguiendo la estructura que establece el Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1643/1990, y la Norma de Consolidación, aprobada por el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre.

b) Presentación de datos

Para un mejor examen de la información, todas las cifras del Balance consolidado, Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada y cuadros de la presente Memoria se presentan en euros, salvo indicación expresa.

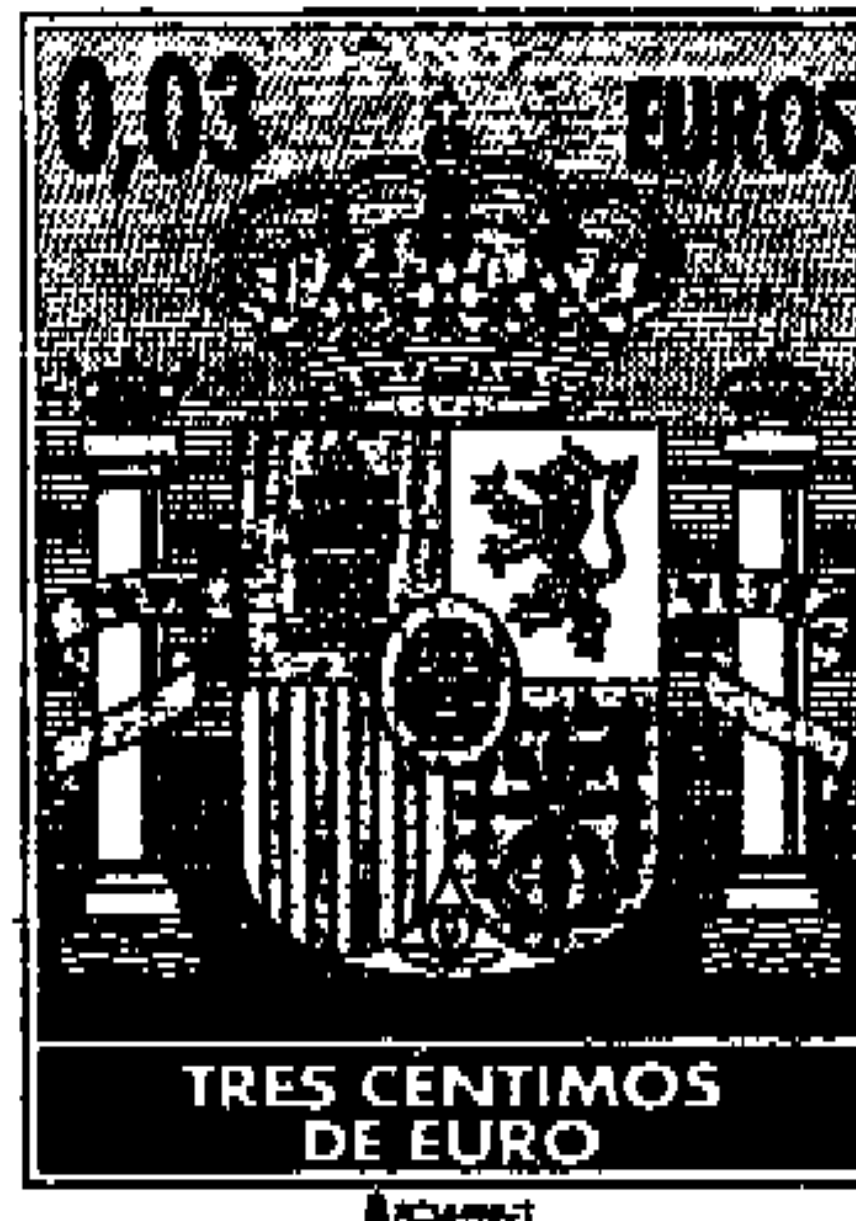
c) Principios de consolidación

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para aquellas sociedades sobre las que se tiene un dominio efectivo por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión, que son las incluidas en la Nota 1, y por el método de puesta en equivalencia para aquellas sociedades sobre las que se tiene una influencia notable en la gestión así como para las que, aun teniéndose un control mayoritario, no tienen una incidencia significativa en las cuentas anuales consolidadas, que son las incluidas en la Nota 2. El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades filiales consolidadas por integración global se presenta en los capítulos "Intereses minoritarios" del pasivo del Balance de Situación consolidado y "Pérdida atribuida a la minoría" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, respectivamente.

Todos los saldos y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminados en el proceso de consolidación.

d) Modificaciones en el perímetro de consolidación y en el conjunto consolidable

En diciembre de 2003 se ha procedido a la venta del 100% de las acciones de la sociedad francesa Plysorol S.A.S, sociedad cabecera del subgrupo Plysorol (integrado por las sociedades Plysorol, S.A.S., Plysorol S.N.C., Leroy Gabón, S.A. y Placage d'Okoumé du Gabón, S.A.) en el que se integraban los activos de producción de tablero contrachapado, por un precio de venta de 33 millones de euros. Como consecuencia de esta venta, se ha producido un beneficio extraordinario por un importe de, aproximadamente, 20 millones de euros, que se encuentra registrado bajo el epígrafe "Beneficio por venta de inmovilizado financiero" de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2003 adjunta (véase Nota 18).



0H2797040

CLASE 8.^a

NOTA 4. NORMAS DE VALORACION

PRINCIPIOS CONTABLES

a) *Ingresos y gastos*

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

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

b) *Homogeneización*

Con el objeto de presentar de forma homogénea las distintas partidas que componen las Cuentas Anuales consolidadas adjuntas se han aplicado los siguientes criterios básicos de homogeneización sobre la presentación de las Cuentas Anuales individuales de las sociedades del Grupo y asociadas:

- Homogeneización temporal.
- Homogeneización valorativa.
- Homogeneización por operaciones internas.
- Homogeneización en la agrupación y presentación.

c) *Conversión de cuentas de Sociedades extranjeras*

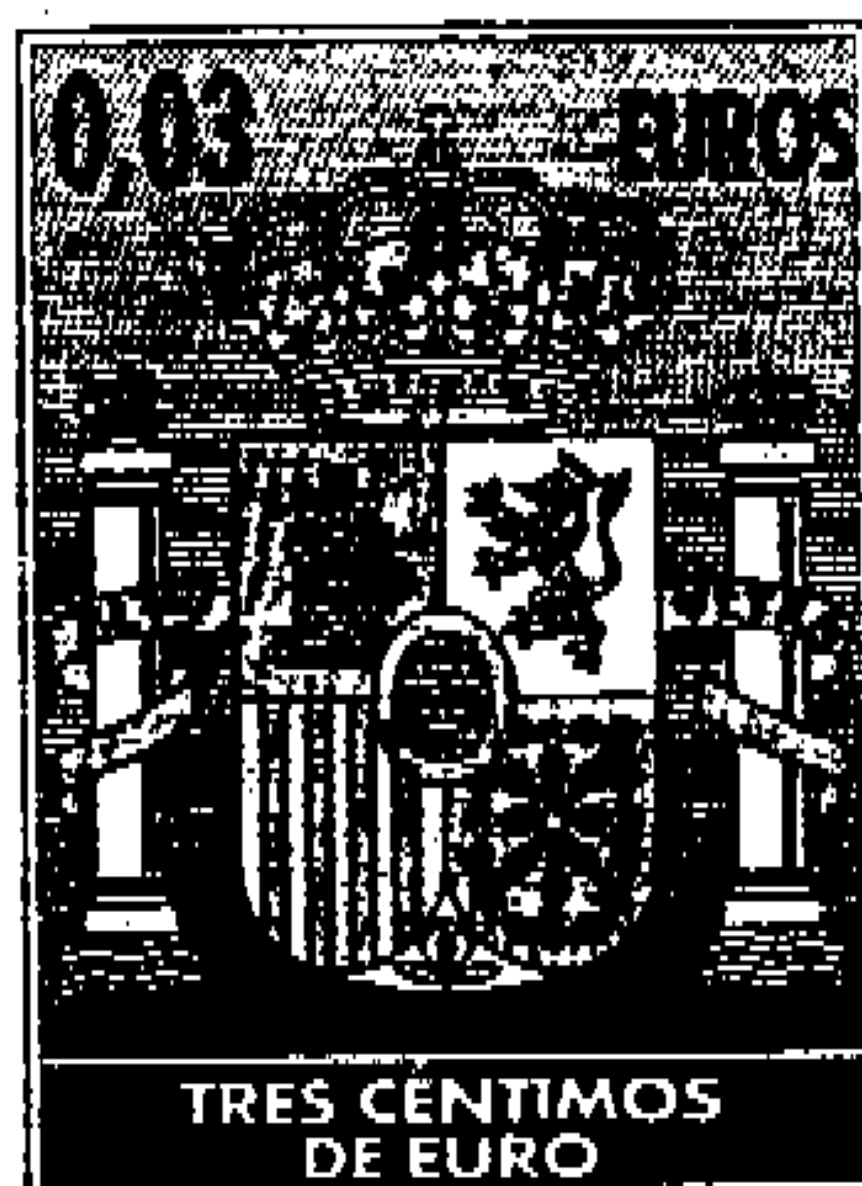
En la conversión de las Cuentas Anuales de las sociedades extranjeras del Grupo se han utilizado los tipos de cambio en vigor al 31 de diciembre de 2003, a excepción de:

- 1.- Capital y Reservas, que se han convertido a los tipos de cambio históricos.
- 2.- Cuenta de Pérdidas y Ganancias, que se ha convertido al tipo de cambio medio del ejercicio.

La diferencia de cambio originada como consecuencia de la aplicación de este criterio se incluye en el epígrafe "Diferencias de conversión", bajo el capítulo de "Fondos propios" del Balance de Situación consolidado adjunto, deducida la parte que de dicha diferencia corresponde a los socios externos, que se presenta en el epígrafe "Intereses minoritarios" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto.

d) *Gastos de establecimiento*

Corresponden fundamentalmente a primeras pruebas de fabricación y se han generado básicamente en las nuevas líneas de producción, que comenzaron su actividad en 2000 y 2001. Se valoran a su coste y se amortizan linealmente en un plazo de cinco años.



0H2797041

CLASE 8.ª

El cargo a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del ejercicio 2003 en concepto de amortización de gastos de establecimiento ascendió a 12.494.721 euros (véase Nota 5).

e) Inmovilizaciones inmateriales

Los conceptos incorporados a este capítulo se han valorado a su coste de adquisición.

Los derechos derivados de los contratos de arrendamiento financiero se contabilizan como inmovilizado inmaterial por el valor al contado del bien, reflejándose en el pasivo la deuda total por las cuotas más el importe de la opción de compra. La diferencia entre ambos importes, que representa los gastos financieros de la operación, se contabiliza como gastos a distribuir en varios ejercicios y se imputa a los resultados de cada ejercicio de acuerdo con un criterio financiero. La amortización de los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero se efectúa siguiendo idénticos criterios a los utilizados para los elementos del inmovilizado material.

El cargo a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del ejercicio 2003 en concepto de amortización de inmovilizado inmaterial ascendió a 1.099.070 euros (véase Nota 6).

f) Inmovilizaciones materiales

Todos los elementos comprendidos en el inmovilizado material están valorados a su precio de adquisición o coste de construcción, actualizado, en algunos casos, de acuerdo con diversas disposiciones legales, entre las que se encuentra el Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio.

Las plusvalías o incrementos netos de 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.

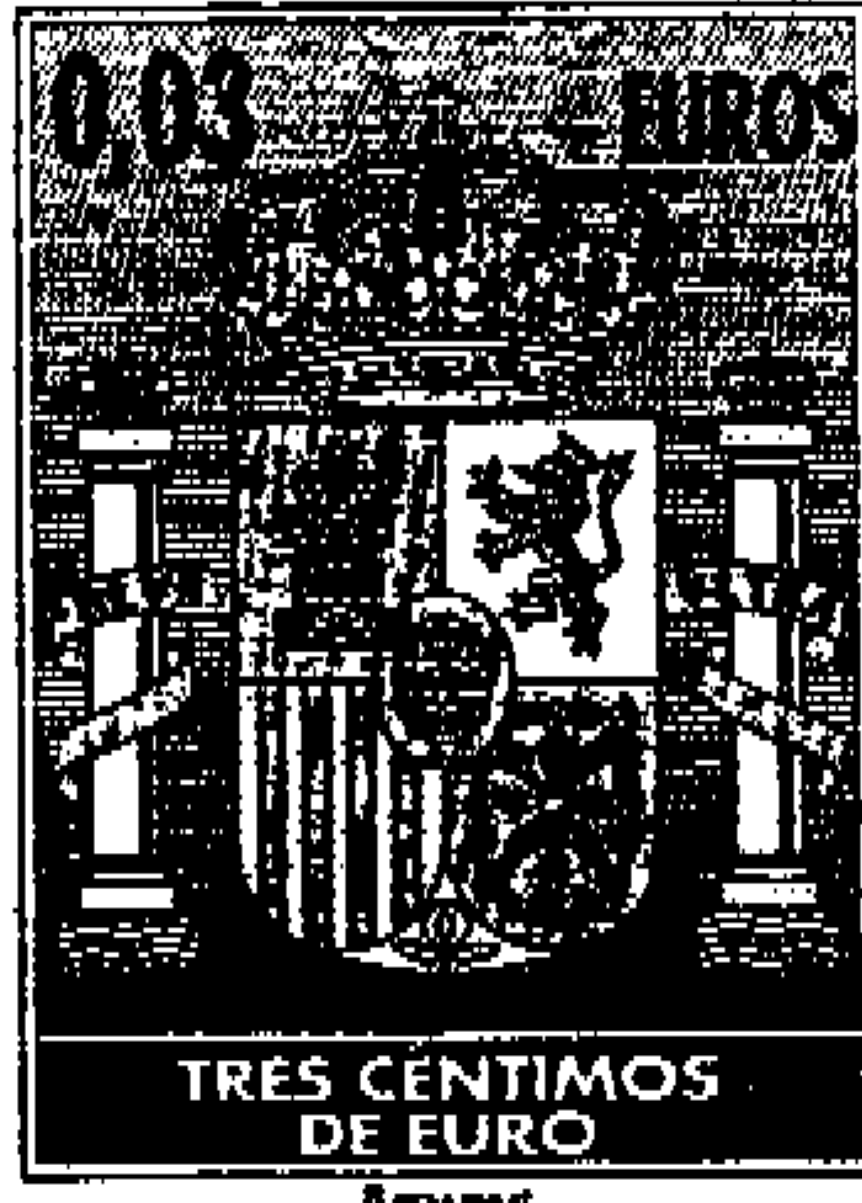
Se incluyen los costes financieros correspondientes a la financiación de instalaciones hasta su normal puesta en funcionamiento cuando su período de construcción es superior a un año.

Los gastos incurridos en las reparaciones y mantenimiento de los citados elementos, cuando no aumentan su vida útil, son cargados a los resultados del ejercicio.

La amortización se aplica linealmente al coste histórico o valor actualizado en función de la vida útil estimada de los diferentes bienes, aplicando las siguientes tablas:

	<u>Años de vida útil estimada</u>
Edificios y construcciones	De 33,3 a 50
Maquinaria e instalaciones	De 8,3 a 15
Equipo de transporte interno	De 8,3 a 14
Vehículos	De 6,2 a 10
Mobiliario	De 10 a 15
Equipo de oficina	De 6,7 a 12
Equipos de proceso de información	De 4 a 8
Útiles y herramientas	De 4 a 8

El cargo a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del ejercicio 2003 en concepto de amortización de inmovilizado material ascendió a 94.151.995 euros (véase Nota 7).



0H2797042

CLASE 8.^a~~VALORES MOBILIARIOS~~**g) Valores mobiliarios**

El Grupo contabiliza sus participaciones en sociedades del Grupo no consolidadas, por no ser significativas, y sus asociadas según el criterio de puesta en equivalencia.

h) Existencias

Los bienes comprendidos en este apartado se valoran a su precio medio de adquisición o coste medio de producción, que incluye todos los costes directos e indirectos de fabricación. En el caso de los productos terminados, cuando el valor de mercado es inferior a su coste de producción, se procede a efectuar la corrección valorativa, dotando a tal efecto la correspondiente provisión para depreciación de existencias. Como valor de mercado se considera su precio de venta, deducidos los gastos comerciales correspondientes.

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

i) Subvenciones de capital

Se valoran por el importe concedido, teniendo generalmente el carácter de no reintegrables.

Su imputación a los resultados del ejercicio se realiza de forma similar a la depreciación de los activos financiados, generalmente en un plazo de diez años.

j) Deudas a corto y largo plazo

Figuran en el Balance de Situación por su valor nominal, distinguiendo entre corto y largo plazo en función de que su vencimiento sea inferior o superior a un año. Los intereses se imputan anualmente a resultados en función de su devengo, siguiendo un criterio financiero.

Las cuentas de crédito figuran en el Balance de Situación consolidado por el importe dispuesto.

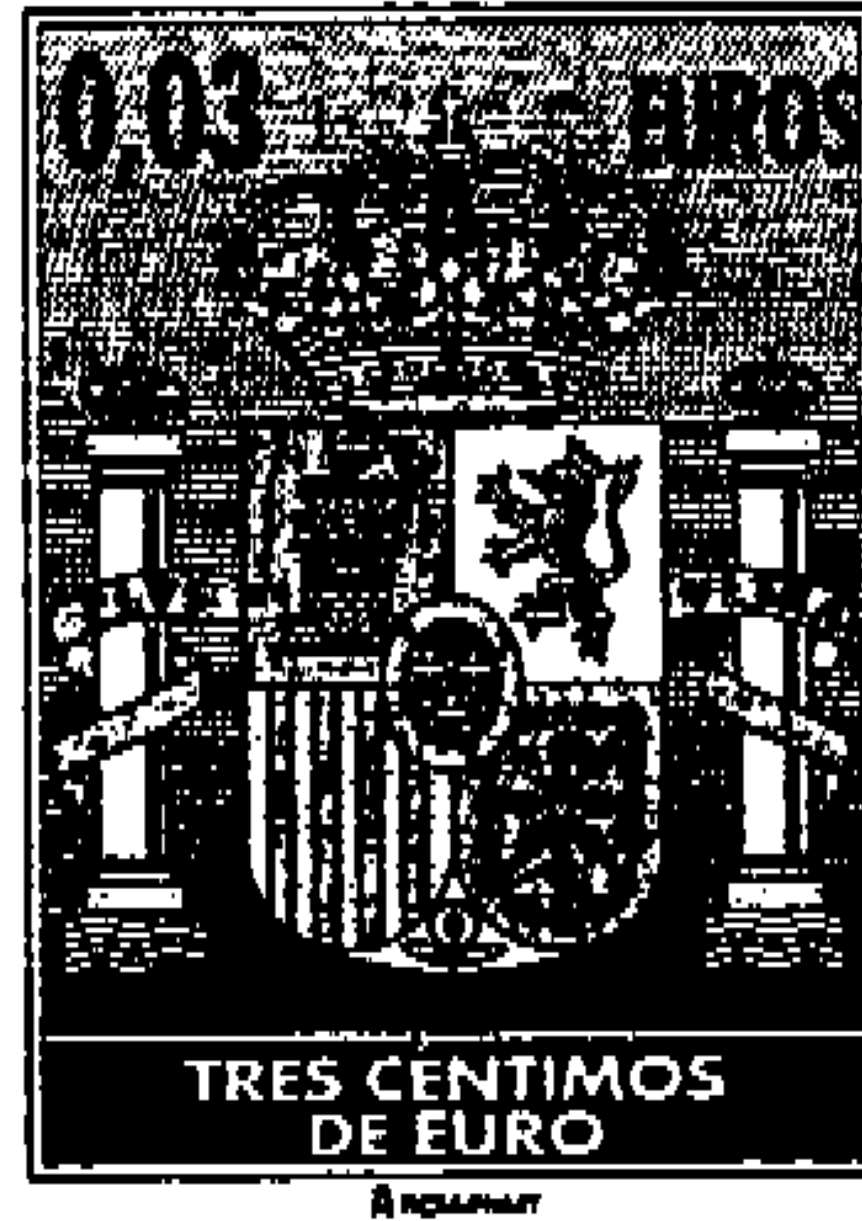
k) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendido 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.

l) Transacciones en moneda extranjera

Los saldos en moneda extranjera se contabilizan aplicando el tipo de cambio de la fecha en que fue realizada la operación. Al cierre del ejercicio se procede a su corrección para ajustarlos al tipo de cambio de cierre del año.

Las diferencias de este ajuste, si son positivas, se reflejan en el Balance de Situación consolidado en el apartado "Ingresos a distribuir en varios ejercicios". Si, por el contrario, son negativas, se trasladan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.



0H2797043

CLASE 8.ª**m) Plan de Pensiones**

En el epígrafe de "Provisiones para riesgos y gastos" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto se incluye la provisión por importe de 18,2 millones de euros que mantiene Glunz, AG para pensiones y obligaciones similares, que garantiza las obligaciones contraídas por la empresa con determinados empleados. Con el objeto de nutrir los fondos internos necesarios, estos fondos se valoran de acuerdo a los principios contables internacionales establecidos en el I.A.S. 19 y se actualizan anualmente con tablas de mortalidad e invalidez, aplicando principios actuariales generalmente aceptados y a un tipo de interés del 6% (véase Nota 14).

Los trabajadores de la Sociedad matriz y algunas de las sociedades dependientes españolas tienen constituido a su favor un Plan de Pensiones Sistema de Empleo ajustado a la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, con prestaciones en forma de capital, renta o una combinación de ambas, en los supuestos de jubilación, invalidez, viudedad y orfandad. El compromiso que el Grupo ha adquirido a este respecto se limita a una aportación establecida en las especificaciones de dicho Plan como un porcentaje sobre la retribución salarial pensionable de cada trabajador. La aportación se efectúa mensualmente y no es significativa.

n) Indemnizaciones por despido

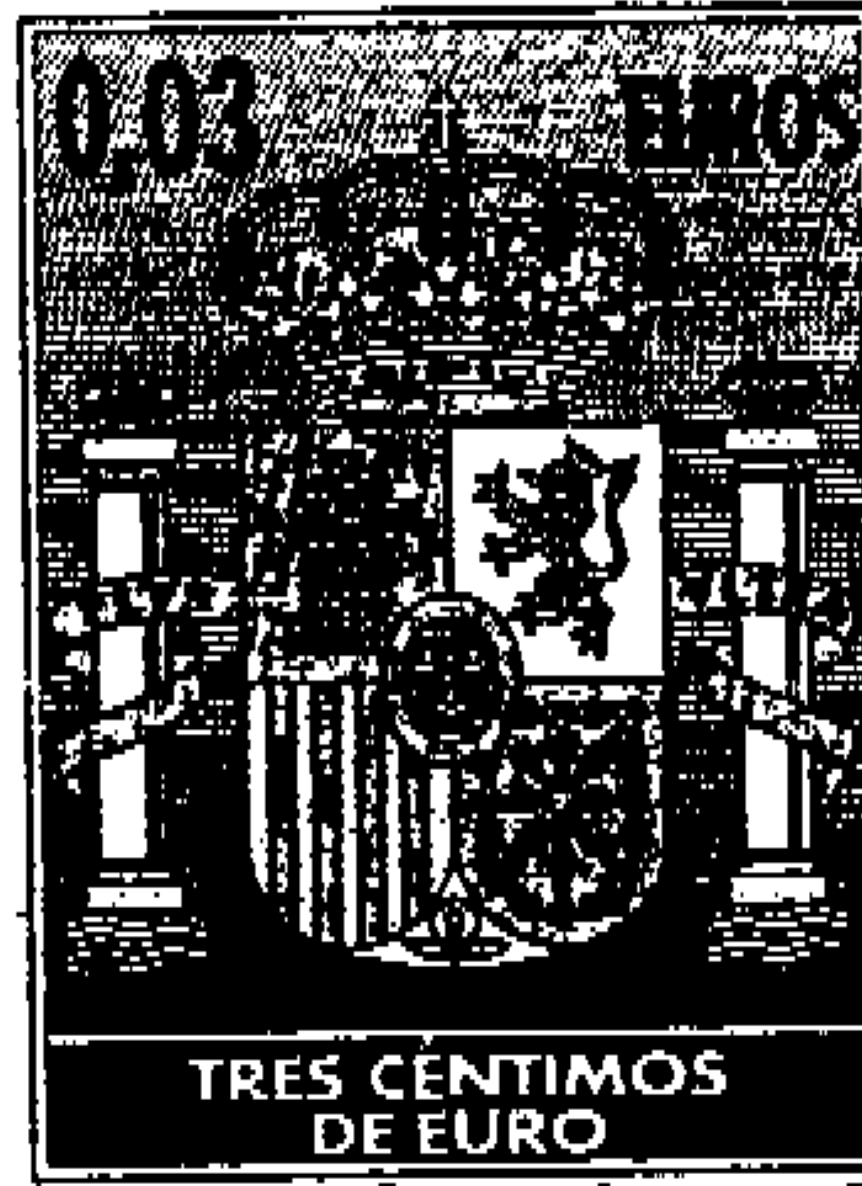
De acuerdo con la reglamentación de trabajo vigente, las sociedades están obligadas al pago de indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescindan sus relaciones laborales. Dado que los Administradores de las sociedades no esperan que se produzcan en el futuro despidos que pudieran tener un efecto significativo en las cuentas anuales consolidadas no se ha incluido provisión alguna por este concepto en el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 adjunto.

NOTA 5. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

La composición de este epígrafe y el movimiento durante el ejercicio de las distintas cuentas que lo componen son los siguientes:

Concepto	Saldo inicial	Adiciones	Bajas	Traspases	Variación en el conjunto consolidable	Amortizac.	Diferencias de conversión	Saldo final
Gastos de constitución y 1º establecimiento	9.097.641	-	(880.082)	58.761	-	(1.463.153)	-	6.813.167
Gastos de puesta en marcha	31.640.029	439.874	(80.745)	73.478	(108.563)	(10.587.169)	442.126	21.819.030
Gastos de ampliación de capital	541.103	2.370.105	-	-	-	(444.399)	-	2.466.809
Totales	41.278.773	2.809.979	(960.827)	132.239	(108.563)	(12.494.721)	442.126	31.099.006

X



0H2797044

CLASE 8.^a

Al 31 de diciembre de 2003, el desglose por compañías de este saldo es el siguiente:

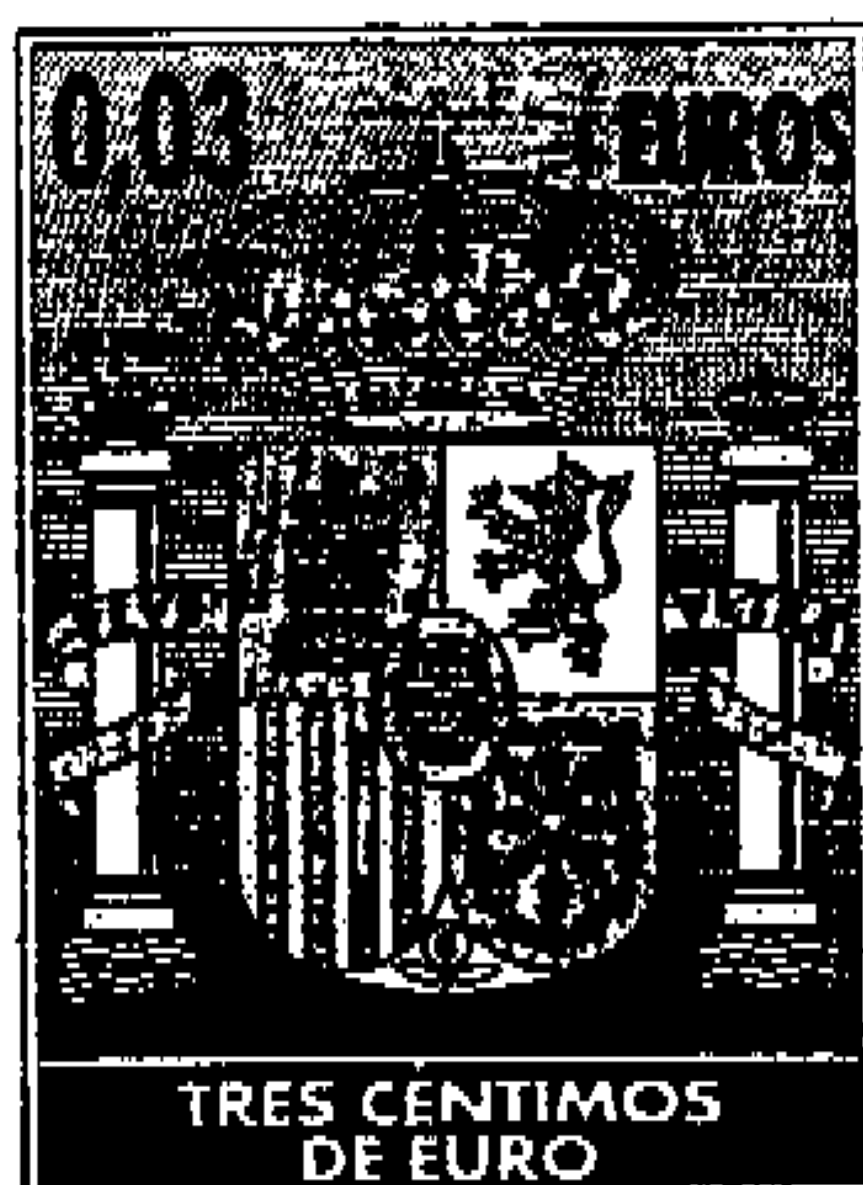
	Euros
Sonae UK, Ltd.	8.485.464
Tableros Tradema, S.L.	5.769.916
Ghuz, AG	4.382.444
Tafisa Canadá, Societé en Commandite	3.319.113
Tableros de Fibras, S.A.	2.527.398
Isoroy Le Creusot, SAS	2.137.248
Otras sociedades	4.477.423
TOTAL	31.099.006

NOTA 6. INMOVILIZACIONES INMATERIALES

La composición de este epígrafe y el movimiento durante el ejercicio de las distintas cuentas que lo componen son los siguientes:

Concepto	Saldo inicial	Adiciones	Bajas	Traspasos	Variación en el conjunto consolidable	Diferencias de conversión	Saldo final
Aplicaciones informáticas	3.690.109	1.008.831	(230.876)	266.700	(2.558)	(928.017)	3.804.189
Concesiones, patentes y licencias	7.283.270	27.774	-	(1.207.630)	(2.423.175)	(7.611)	3.672.628
Gastos de investigación y desarrollo	1.206.180	229.088	-	(308.859)	(514.576)	50.020	661.853
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento finan.	11.802.306	59.739	(116.345)	(9.286.370)	-	(193.841)	2.265.489
Anticipos para inmovilizaciones inmatrimales	6.397	66.741	-	(66.741)	-	523	6.920
Amortización acumulada	(9.386.013)	(1.099.070)	323.689	977.037	11.766	(16.623)	(9.189.214)
Totales	14.602.249	293.103	(23.532)	(9.625.863)	(2.928.543)	(1.095.549)	1.221.865

f



OH2797045

CLASE 8.^a
NOTA 7. INMOVILIZACIONES MATERIALES

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en las diferentes partidas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas y provisiones ha sido el siguiente:

Concepto	Saldo inicial	Adiciones	Bajas y Enajenac.	Traspasos	Variación en el conjunto consolidable	Diferencias de conversión	Saldo final
Terrenos	59.247.747	960.428	(210.389)	(8.512.646)	(4.661.140)	(97.483)	46.726.517
Edificios y construcciones	385.363.114	3.067.322	(725.082)	2.932.121	(25.497.413)	(1.063.596)	364.076.466
Maquinaria e instalaciones	1.436.307.380	20.348.798	(15.287.499)	43.722.886	(41.646.689)	(757.190)	1.442.687.686
Mobiliario y enseres	32.670.368	2.558.421	(318.595)	2.445.862	(1.355.064)	66.338	36.067.330
Útiles y herramientas	3.333.520	316.028	(2.515)	1.698.403	(410.496)	(90.242)	4.844.698
Otras instalaciones	11.166.943	1.202.096	(4.777)	714.420	(1.855.434)	-	11.223.248
Elementos de transporte	11.379.284	492.369	(842.722)	232.220	(3.293.006)	13.244	7.981.389
Equipos proceso información	2.994.249	57.972	(166.693)	(128.806)	(52.024)	(95.907)	2.608.791
Otro inmovilizado	115.906	-	-	(115.906)	-	-	-
Inmovilizado material en curso	45.007.669	14.196.258	(2.019.901)	(36.936.881)	(2.613.108)	(485.448)	17.148.589
Anticipos para el inmovilizado material	4.145.337	892.031	(2.850.222)	2.009.210	-	6.532	4.202.888
Provisión para depreciación	(1.591.791)	-	-	-	-	-	(1.591.791)
Amortización acumulada	(750.294.733)	(94.151.995)	8.934.677	1.432.741	43.216.813	2.231.085	(788.631.412)
Totales	1.239.844.993	(50.060.272)	(13.493.718)	9.493.624	(38.167.561)	(272.667)	1.147.344.399

Las principales altas habidas en el epígrafe "Maquinaria e instalaciones" se han producido en Alemania, a través de la filial Glunz, AG. por importe aproximado de 7 millones de euros. En las adiciones al inmovilizado en curso se recogen, básicamente, los activos en montaje para la nueva línea de producción de suelos (flooring) de Tableros de Fibras, S.A. en Pontecaldelas (Pontevedra) por importe total de 6 millones de euros.

En relación con las bajas de inmovilizado material, en el epígrafe de "Maquinaria e instalaciones" se recogen, básicamente, los activos correspondientes a los cierres de líneas de producción antiguas, fundamentalmente en Rebordosa (Portugal) a través de Casca, Sociedade de Revestimentos, S.A. por importe de 4 millones de euros, y en St. Pierre (Francia) a través de Société des Panneaux Isoroy, S.A.S. también por importe aproximado de 4 millones de euros.

En relación con los traspasos de inmovilizado material se recogen fundamentalmente las incorporaciones al inmovilizado en firme en cada uno de sus epígrafes de las inversiones realizadas de 12 millones de euros por la factoría de Nettgau, en Alemania, y 21 millones por la factoría de Linares, en Tableros Tradema.

La variación del conjunto consolidable recoge básicamente la salida de los activos por venta de las sociedades Plysorol S.A.S., Plysorol S.N.C., Placage de Okoumé de Gabón y Leroy Gabon (véase Nota 1-d).



0H2797046

CLASE 8.^a

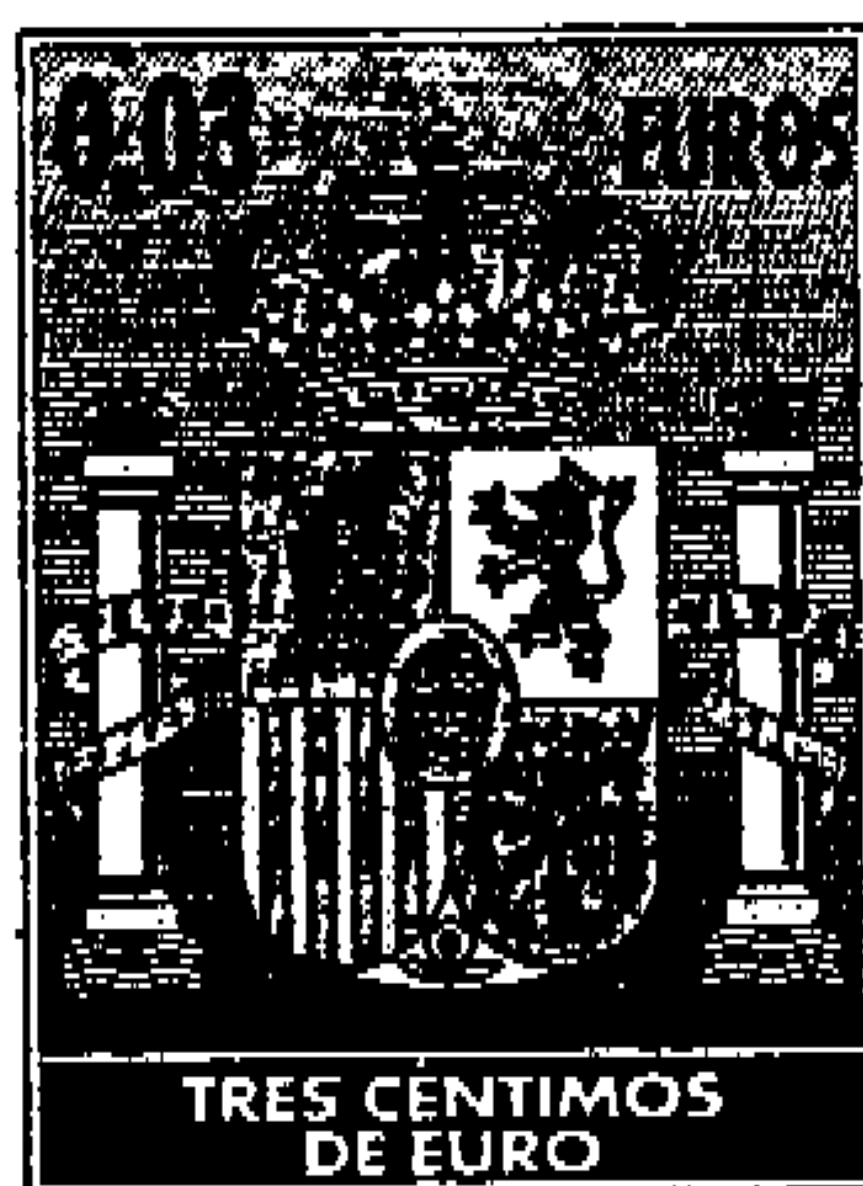
De los elementos anteriores, los que están situados físicamente en el extranjero son los siguientes:

Concepto	Total inmovilizado en Extranjero
Terrenos	35.471.656
Edificios y construcciones	318.792.316
Maquinaria e instalaciones	1.192.808.283
Mobiliario y enseres	34.725.630
Útiles y herramientas	2.864.919
Otras instalaciones	8.944.009
Elementos de transporte	7.578.995
Equipos proceso información	2.026.783
Otro inmovilizado	706.694
Inmovilizado material en curso	8.716.148
Anticipos para el inmovilizado	1.303.910
Amortización acumulada	(708.450.162)
Totales	905.489.181

Todos los elementos del inmovilizado material de la Sociedad en Comandita Tafisa Canadá están sujetos a hipoteca para garantizar el préstamo concedido a dicha sociedad por la Banca Nacional de París, que al 31 de diciembre de 2003 ascendía 43.643.450 euros, aproximadamente (véanse Notas 15 y 17). El valor neto de dichos bienes al cierre del ejercicio 2003 asciende a un total de 134.106.831 euros.

La sociedad Tafisa Brasil, S.A. tiene hipotecados, en garantía del préstamo de 24.156.466 euros concedido a dicha Sociedad por el B.N.D.E.S., el terreno, edificio e instalaciones técnicas de su factoría. El valor neto del inmovilizado material al cierre del ejercicio 2003 asciende a 84.423.050 euros (véanse Notas 15 y 17).

Al cierre del ejercicio se encuentran totalmente amortizados activos por importe de 348.941.466 euros, aproximadamente.



0H2797047

CLASE 8.^a
NOTA 8. PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA

Las variaciones de las participaciones en las sociedades consolidadas por puesta en equivalencia se reflejan en el cuadro siguiente:

	Saldo inicial	Variación del perímetro de consolidación	Traspasos	Variación por tipo cambio	Distribución de resultados	Resultados del ejercicio	Saldo final
ARTICIPACIÓN INDIRECTA							
SOCIADAS GRUPO TAFIBER	7.402.288	-	(2.642.634)	284.026	-	611.147	5.654.827
Comfloresta, Cía Catarinense de Emprendimientos Florestais, S.A.	2.358.608	-	(2.642.634)	284.026	-	-	-
Sociedade de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais - Energia, S.A.	5.043.680	-	-	-	-	611.147	5.654.827
SOCIADAS GRUPO GLUNZ	5.411.384	-	(200)	-	-	321.240	5.732.424
ARTICIPACIÓN DIRECTA	4.668.848	(66.155)	-	-	(59.000)	615.379	5.159.072
erradora Boix, S.L.	2.393.447	-	-	-	-	145.828	2.539.275
Otros	2.275.401	(66.155)	-	-	(59.000)	469.551	2.619.797
Totales	17.482.520	(66.155)	(2.642.834)	284.026	(59.000)	1.547.766	16.546.323

NOTA 9. OTROS CREDITOS A LARGO PLAZO

Las variaciones de este epígrafe durante el ejercicio 2003 han sido las siguientes:

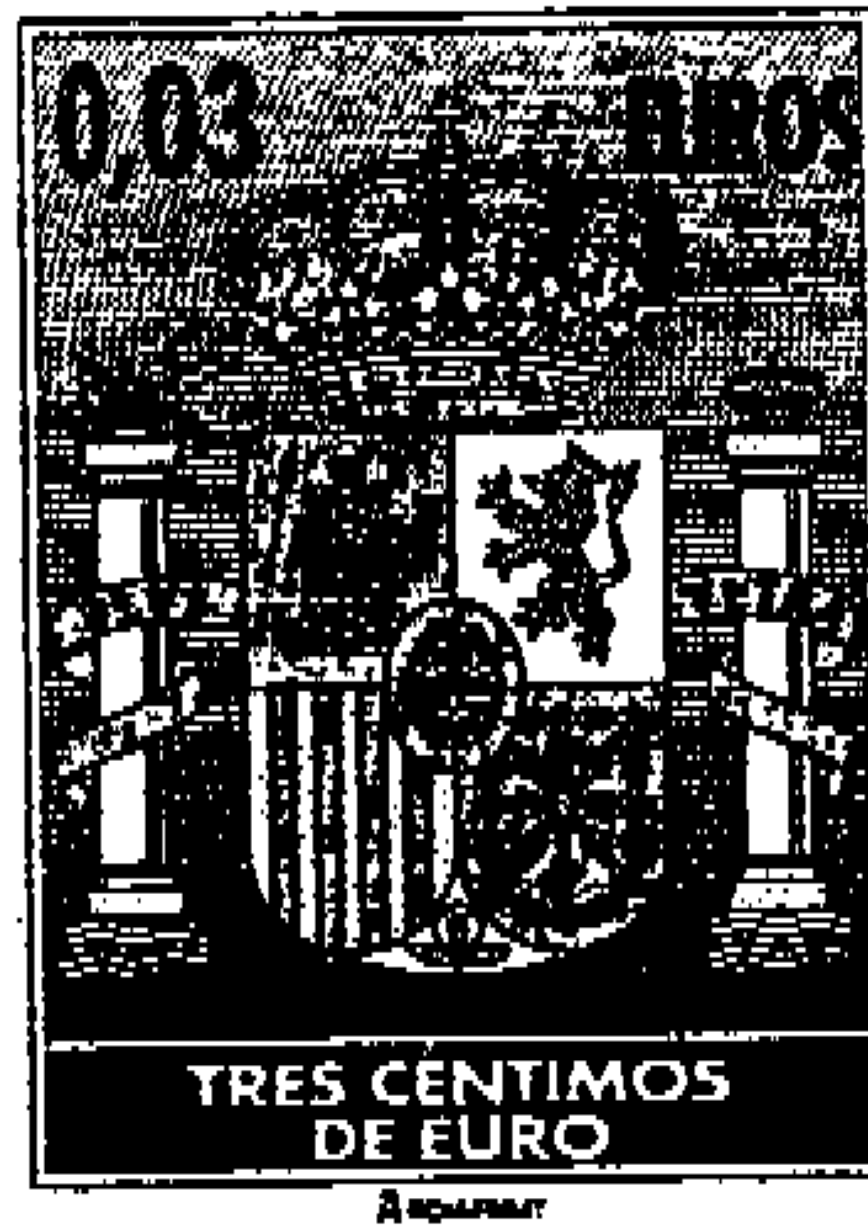
Sociedades	Saldo Inicial	Adiciones	Retiros	Saldo Final
- Crédito Fiscal (Nota 16)	61.098.292	-	(2.575.400)	58.522.892
- Otros	363.210	3.849.431	-	3.852.641
	61.461.502	3.849.431	-	62.375.533

Dadas las previsiones de resultados de estas sociedades para los próximos ejercicios, la Dirección del Grupo no duda sobre la recuperabilidad de estos créditos fiscales en el futuro.

Al 31 de diciembre de 2003, el desglose por compañías de los créditos fiscales reconocidos es el siguiente:

	Euros
Glunz, AG	21.911.380
Sonae, UK, Ltd.	10.577.079
Grupo Tafisa France	20.417.389
Tafisa Brasil, S.A.	4.014.761
Otras	1.602.283
TOTAL	58.522.892

4



0H2797048

CLASE 8.^a NOTA 10. EXISTENCIAS

El desglose de las existencias por conceptos es el siguiente:

Concepto	Valor
Productos comerciales	8.333.335
Materias primas y otros aprovisionamientos	76.235.196
Productos en curso y semiterminados	5.409.849
Productos terminados	58.445.900
Provisiones	(3.953.956)
Totales	144.470.324

La Sociedad tiene una cobertura de seguros suficiente sobre estas existencias.

NOTA 11. FONDOS PROPIOS

El movimiento de las cuentas que componen este epígrafe es el siguiente:

Descripción	Saldo inicial	Distribución Resultados	Ampliación de capital	Disminución de capital	Ajustes	Variación por tipo de cambio	Traspasos	Resultado del ejercicio	Saldo final
Capital suscrito	92.762.330	-	208.249.629	(77.301.945)	4	-	-	-	223.710.018
Prima de emisión de acciones	241.236.084	-	-	-	-	-	(241.236.084)	-	-
Reserva Ley 43/1998	115.435	-	-	-	-	-	(115.435)	-	-
Reservas no distribuibles	8.734.654	-	-	-	-	-	(8.734.654)	-	-
Resultados negativos acumulados	(68.151.085)	-	-	77.301.945	-	-	(14.539.775)	-	(5.388.915)
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	(182.351.156)	(98.307.796)	-	-	(2.209)	-	260.405.590	-	(20.255.571)
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(2.757.189)	1.420.358	-	-	-	-	4.220.358	-	2.883.527
Diferencias de conversión	(85.210.793)	-	-	-	-	(3.148.610)	-	-	(88.359.403)
Pérdidas consolidadas del ejercicio	(100.839.823)	100.839.823	-	-	-	-	-	(99.447.936)	(99.447.936)
Pérdidas atribuibles a la minoría	3.952.385	(3.952.385)	-	-	-	-	-	3.539.918	3.539.918
Sumas	(92.509.158)	-	208.249.629	-	(2.205)	(3.148.610)	-	(95.908.018)	16.681.638

La Junta General de Accionistas de fecha 12 de mayo de 2003 acordó traspasar la totalidad de las reservas de la Sociedad dominante a la compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores, así como una reducción del capital social, mediante la disminución del valor nominal de las acciones de 3 a 0,5 euros, y una posterior ampliación con desembolso de efectivo, mediante la emisión de 416.499.258 nuevas acciones de un nominal de 0,5 euros, por importe efectivo de 208.250 miles de euros.



0H2797049

CLASE 8.ª

Al 31 de diciembre de 2003 el capital social de la sociedad dominante está compuesto por 447.420.036 acciones, de un nominal de 0,5 euros cada una, estando desembolsadas en su totalidad.

La totalidad de las acciones tienen los mismos derechos y están admitidas a cotización en Bolsa.

El único accionista con una participación superior al 10% en el capital social al 31 de diciembre de 2003 es Sonae Industria S.G.P.S., S.A., con una participación del 88,831%.

El desglose por sociedades de la partida del Balance "Reservas en Sociedades Consolidadas por Integración Global", es el siguiente:

Sociedades	Saldo inicial	Distribución Resultados	Ajustes	Traspasos reservas	Saldo final
SCS, B.V.	(8.028.057)	(2.417.184)	-	61.836	(10.383.405)
Grupo Tafisa France	(111.707.247)	(46.217.105)	-	90.226.574	(67.697.778)
Grupo Glunz	(111.551.027)	(23.983.337)	-	132.829.341	(2.705.023)
Mégantic, B.V.	24.030.777	2.728.576	-	(2.127)	26.757.226
Tafiber, Tableros de Fibras Ibéricos, S.L.	40.249.656	2.430.217	(2.205)	7.650.355	50.328.023
Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	(13.827.439)	(24.886.058)	-	17.801.773	(20.911.724)
Otras	(1.517.819)	(5.962.905)	-	11.837.838	4.357.114
Totales	(182.351.156)	(98.307.796)	(2.205)	260.405.590	(20.255.567)

El desglose por Sociedades de la partida del Balance "Diferencias de Conversión" para los años 2002 y 2003 es el siguiente:

	2002	2003
Mégantic, B.V.	(13.088.360)	(12.255.763)
Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	(20.177.168)	(24.992.111)
Tafiber, Tableros de Fibras Ibéricos, S.L.	(51.945.265)	(51.111.529)
	(85.210.793)	(88.359.403)

Engloban la parte correspondiente a las reservas por integración global de las participaciones dependientes de estos subgrupos, fundamentalmente Tafisa Canadá en Mégantic, B.V., Tafisa Brasil, S.A. en Tafiber, Tableros de Fibras Ibéricos, S.L. y las sociedades inglesas y sudafricanas en Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.

NOTA 12. INTERESES MINORITARIOS

El saldo incluido en este capítulo del Balance de Situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 adjunto recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en las sociedades consolidadas. Asimismo, el saldo que se muestra en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del ejercicio 2003 adjunta en el capítulo "Pérdida atribuida a la minoría" representa la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados del ejercicio.



0H2797050

CLASE 8.^a

El movimiento habido en el ejercicio en este capítulo del Balance de Situación consolidado adjunto es el siguiente:

Sociedades	Saldo inicial	Diferencias de conversión	Resultado del ejercicio	Saldo final
Mégantic, B.V. (*)	32.356.354	601.033	264.540	33.221.927
Ghuz, AG	1.220.330	(11.480)	(721.643)	487.207
Tafiber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L. (*)	21.724.731	633.939	(3.082.815)	19.275.855
Sumas	55.301.415	1.223.490	(3.539.918)	52.984.989

(*) Engloban la parte correspondiente a los minoritarios de las participaciones dependientes de estos subgrupos, fundamentalmente Tafisa Canadá, Societé en Commandite para Mégantic y y Tafisa Brasil, S.A. para Tafiber.

La composición del saldo al cierre del ejercicio es la siguiente:

Sociedades	Capital social	Prima de emisión	Reserva Legal	Otras Reservas	Resultados ejercicios anteriores	Diferencias de conversión	Resultado del ejercicio	Total
Mégantic, B.V.	21.280.832	-	-	-	11.618.077	58.478	264.540	33.221.927
Ghuz, AG	2.022.111	3.394.265	4.129	733.412	(4.945.068)	-	(721.643)	487.206
Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	54.191.824	-	-	9.985	(5.024.635)	(26.818.503)	(3.082.815)	19.275.856
Sumas	77.494.767	3.394.265	4.129	743.397	1.648.374	(26.760.025)	(3.539.918)	52.984.989

NOTA 13. SUBVENCIONES OFICIALES

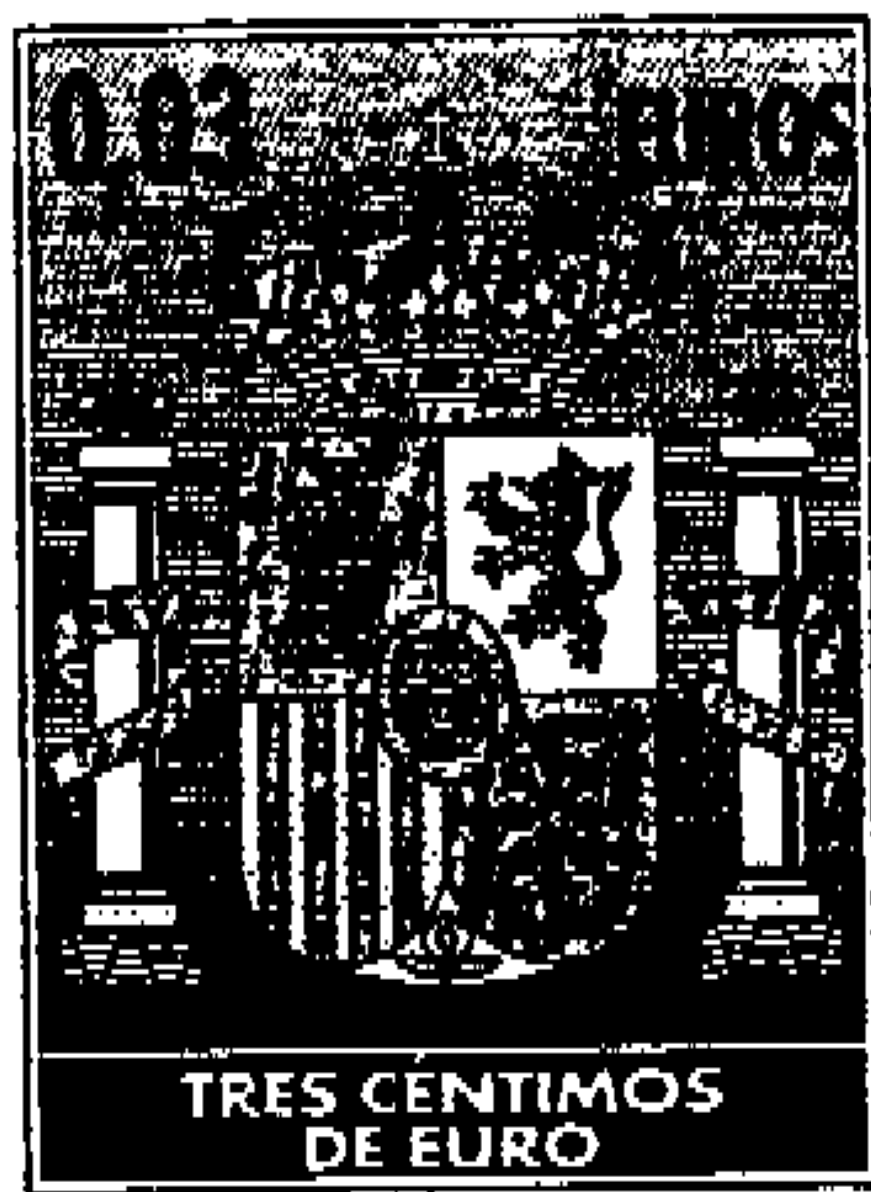
El movimiento de este epígrafe ha sido el siguiente:

	Euros
Saldo inicial al 31.12.2002	91.509.952
Traspasos	(70.810)
Adiciones	7.025.390
Diferencias de conversión	(585.620)
Traspaso a Resultados (Nota 18)	(5.569.267)
Saldo final al 31.12.2003	92.309.645

El desglose por sociedades del total de subvenciones al 31 de diciembre de 2003 es como sigue:

	Euros
Ghuz, AG.	63.065.068
Tableros Tradema, S.L.	20.333.384
Sonae UK, Ltd.	6.445.977
Otros	2.465.216
Total sociedades	92.309.645

✂



0H2797051

CLASE 8.^a

NOTA 14. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El análisis del movimiento de esta partida es el siguiente:

	Euros
Saldo Inicial al 31.12.2002	74.285.015
Variación provisiones para riesgos y gastos (Nota 18)	148.444
Variación del perímetro de consolidación	(2.984.736)
Pagos y cancelaciones	(12.992.660)
Dotación por otros gastos de explotación	3.580.511
Saldo final al 31.12.2003	62.036.574

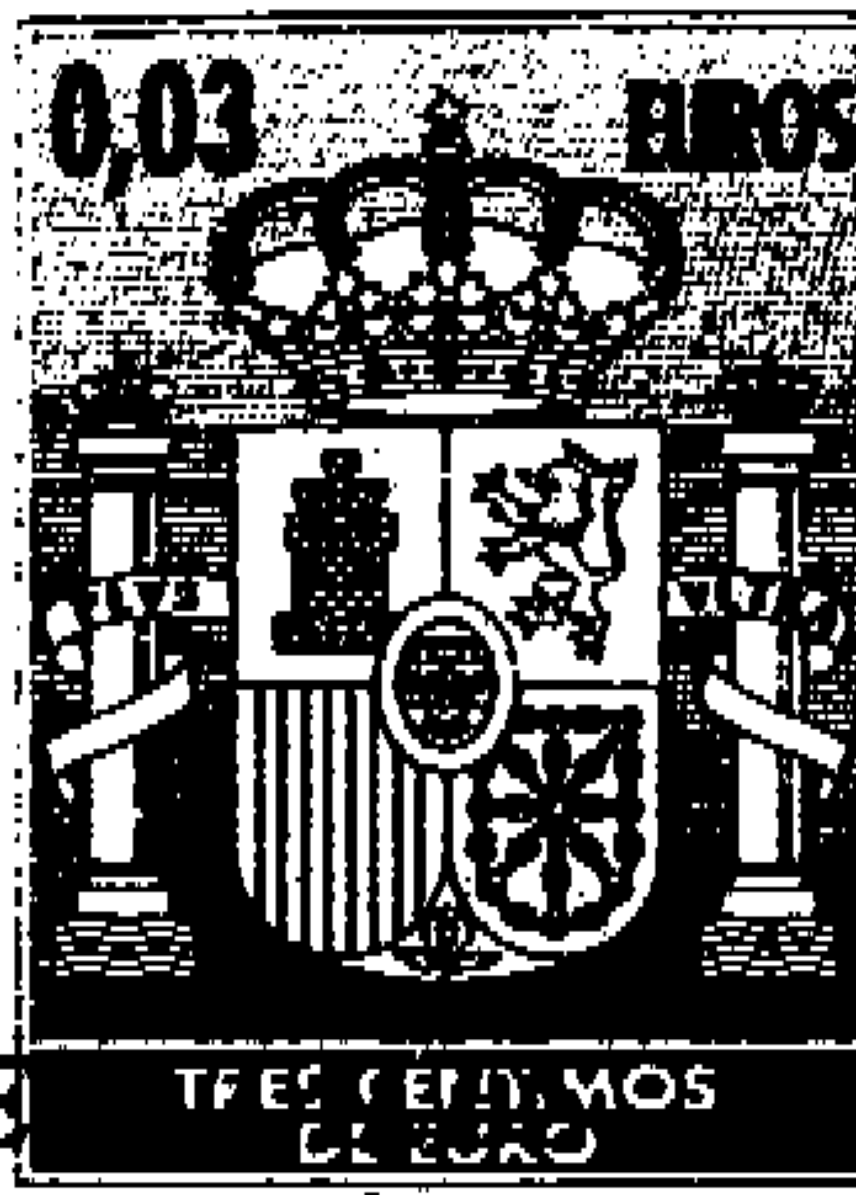
La composición al 31 de diciembre de 2003 es la siguiente:

	Euros
Impuesto diferido a largo plazo	22.286.800
Provisión para pensiones (Nota 4-m)	18.246.342
Otras provisiones para riesgos y gastos	21.503.432
Total	62.036.574

El impuesto diferido a largo plazo recoge fundamentalmente el registrado en las sociedades Euromegantic, Ltée. y Tafisa Brasil. S.A. por las diferencias temporales en criterios de amortización a revertir en el futuro.

La provisión para pensiones recoge la registrada en Glunz, AG., calculada en función de las estimaciones realizadas según cálculos actuariales y normativa contable internacional (IAS 19) con el objeto de nutrir los fondos internos necesarios para hacer frente a las obligaciones devengadas.

Dentro de otras provisiones para riesgos y gastos se encuentra registrada principalmente la provisión para reestructuración de fábricas que recoge el plan de medidas adoptadas por la Dirección del Grupo para hacer frente a los costes de reestructuración así como para cubrir los riesgos potenciales o litigios en los que pueda verse comprometido el mismo. Las principales medidas de reestructuración adoptadas por los Administradores engloban, básicamente, el cierre de determinadas líneas de producción en las fábricas francesas y alemanas de los Grupos Isoroy y Glunz, respectivamente, que comenzaron durante el ejercicio 2001. El saldo a 31 de diciembre de 2003 corresponde, básicamente, al subgrupo Tafisa France, por costes de reestructuración pendientes de incurrir cuyo importe aproximado asciende a 8 millones de euros, y a Glunz, AG. por la obsolescencia de determinados activos cuyo importe aproximado asciende a 5 millones de euros.



0H2797059

NOTA CLASIFICADA DE DEUDAS NO COMERCIALES

El detalle de las deudas no comerciales a largo y corto plazo es como sigue:

	Largo plazo	Corto plazo	Límite
Préstamos de entidades de Crédito y Otros organismos oficiales	252.728.425	292.815.903	666.150.120
Total deudas entidades crédito	252.728.425	292.815.903	
Obligaciones emitidas	23.138.966		
Deudas con empresas asociadas (Nota 19)	467.341.574	54.574.964	
Proveedores de inmovilizado	560.030	6.110.609	
Administraciones públicas	-	27.768.509	
Remuneraciones pendientes de pago	-	11.430.574	
Otras deudas	174.085.507	67.397.973	
Total de otras deudas no comerciales	665.126.077	167.282.629	
Totales	917.854.502	460.098.532	

El Grupo Tafisa, con fecha 23 de diciembre de 1999, y a través de su filial Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L., suscribió un crédito bancario sindicado con un límite de 400 millones de euros, con el objetivo de sustituir las deudas a corto plazo contraídas en la adquisición del Grupo Glunz en 1998, así como para permitir la refinanciación de la deuda de determinadas filiales del mismo. En el mes de diciembre de 2002 se amortizaron 100 millones de euros por lo que al 31 de diciembre de 2003 estaban dispuestos 300 millones de euros. La duración de este contrato es de 7 años y el tipo de interés es revisable semestralmente. El interés medio aplicado durante el ejercicio 2003 ha sido del 3,81%.

El plazo de amortización de este crédito sindicado, por el importe dispuesto actualmente, es el siguiente:

Año	Importe
2004	200.000.000
2006	100.000.000
	300.000.000

El mantenimiento de las condiciones de este crédito sindicado está sujeto al cumplimiento de determinados ratios financieros para el Grupo consolidado Sonae Industria, del cual la Sociedad forma parte. La Dirección del Grupo considera que hasta la fecha actual se están cumpliendo los referidos ratios de forma sustancial y estima que no existen circunstancias que facultan a las entidades financieras para modificar las condiciones del crédito sindicado, y que, por tanto éstas permanecerán inalteradas.

Asimismo, la Dirección del Grupo no prevé ningún incumplimiento de los plazos de amortización de este crédito sindicado ya que, si bien al 31 de diciembre de 2003 el Grupo presenta una situación de fondo de maniobra negativo, el accionista de referencia último del Grupo ha expresado, a través de una carta de manifestaciones, su intención de mantener el apoyo financiero a sus filiales, asegurando el cumplimiento por parte de las mismas de los compromisos reflejados en sus cuentas anuales del ejercicio 2003.



0H2797053

CLASE 8.^a

Las amortizaciones previstas de las deudas a largo plazo se detallan a continuación:

<u>Año de vencimiento</u>	<u>€</u>
2005	601.137.214
2006	133.659.583
2007	14.986.189
2008	12.005.632
2009 y siguientes	156.065.884
Total	917.854.502

El tipo de interés habitual, tanto en los préstamos como en las líneas de crédito y en las disposiciones de las líneas de financiación de exportaciones, está referenciado a los principales intereses interbancarios (Euribor y Libor) más un diferencial entre el 0,25 y el 1,5%.

El tipo de interés de las obligaciones emitidas por Tableros de Fibras, S.A. por importe de 23.138.966 euros es de Euribor a tres meses más un diferencial de 0,75 puntos. El 28 de febrero de 2003 acabó el plazo establecido para los tenedores que quisieran solicitar la amortización anticipada de las obligaciones en su poder. Esta amortización fue solicitada por los tenedores en poder de unos 7 millones de euros, aproximadamente, quedando definitivamente establecido el vencimiento del resto de obligaciones en el año 2005.

Del total de la deuda de la Sociedad en Comandita Tafisa Canadá, la correspondiente a la Banca Nacional de París, que asciende a una cuantía de 43.643.450 euros, clasificados a largo plazo, está sujeta a garantía real (véanse Notas 7 y 17).

Adicionalmente, Tafisa Brasil, S.A. tiene concedidos préstamos hipotecarios por importe de 24.156.466 euros del B.N.D.E.S. con la garantía de los activos fijos de esta sociedad, que se hallan registrados al 31 de diciembre de 2003 por un importe neto de 84.423.050 euros (véanse Notas 7 y 17).

NOTA 16. SITUACION FISCAL

El Grupo Tafisa tiene aprobado el régimen de tributación consolidada bajo la referencia 1/81, estando incluidas en el mismo todas las sociedades españolas con participación superior al 75%.

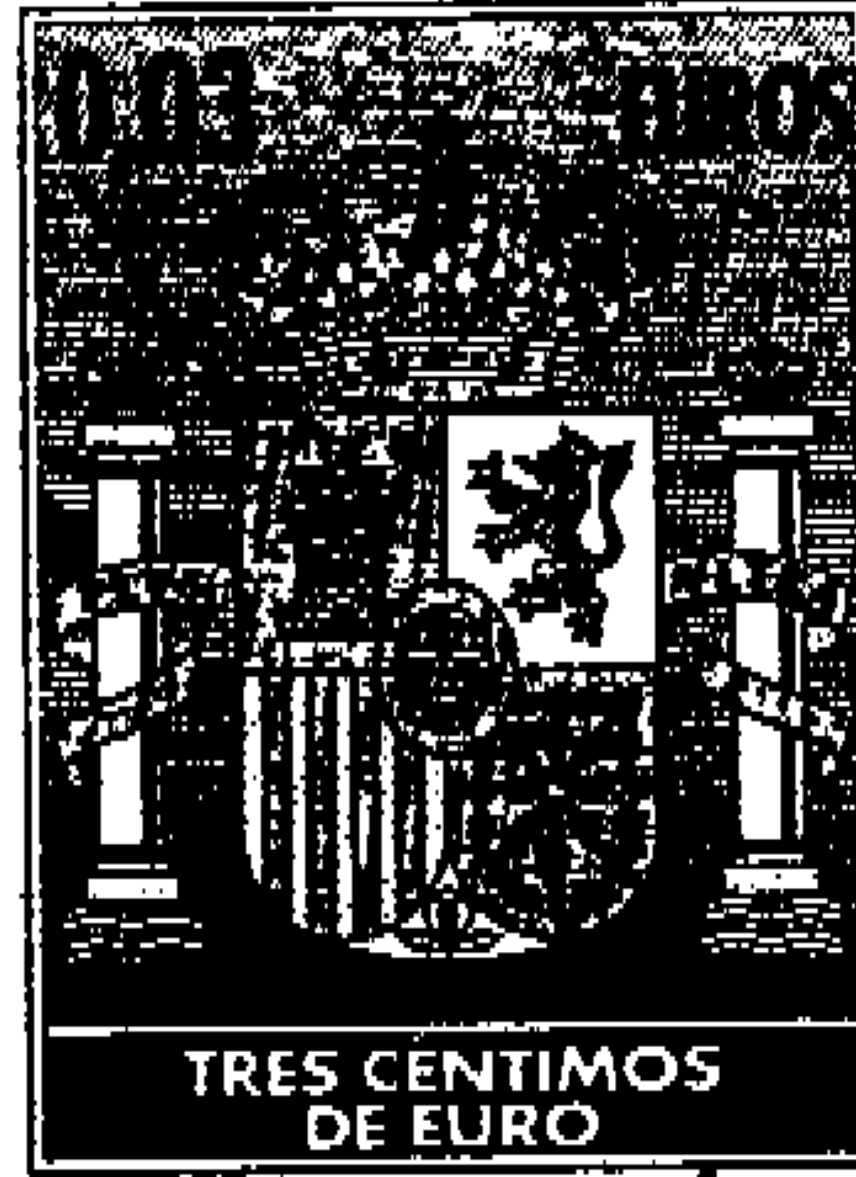
El Grupo Consolidado y las sociedades Tableros Tradema, S.L., Tafiber, Tableros de Fibras Ibéricos, S.L., Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L., y Tafisa Brasil, S.A., han sido inspeccionadas por los ejercicios 1998 a 2000 durante el ejercicio 2003 y, en consecuencia, tienen abiertos a inspección fiscal los ejercicios 2001 a 2003, ambos inclusive, para todos los impuestos que les son de aplicación. De las actuaciones de comprobación no han surgido actas, sanciones o pasivos contingentes significativos para el Grupo.

Se prevé que la cuota del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2003 en España sea negativa.

Las filiales Somit Inmobiliaria, S.A., Siaf Inmobiliaria, S.A. y Casca Sociedade de Revestimentos, S.A. tienen abiertos a inspección fiscal los años 1998 a 2003 por todos los impuestos.

Glunz, AG tiene abiertos a inspección fiscal los ejercicios 1999 a 2003 y el Grupo Tafisa France los ejercicios 2000 a 2003.

Spanboard Products, Ltd., Euro Decorative Boards, Ltd., Tafibras Participacoes, S.A., SCS Beheer, B.V., y Tafibra South Africa, Ltd. tienen abiertos a inspección fiscal los ejercicios 2000, 2001, 2002, y 2003 y el resto de sociedades del Grupo tienen abiertos los ejercicios 1998 a 2003, ambos inclusive.



0H2797054

CLASE 8.ª

En opinión de los Administradores de la Sociedad dominante no existen contingencias por importes significativos que pudieran derivarse de posibles futuras actuaciones fiscales.

La conciliación entre el resultado contable del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades de la sociedad matriz es como sigue:

	Aumento	Disminución	Saldo
- Pérdida contable del ejercicio antes de impuestos	-	-	(66.816.767)
- Diferencias permanentes (a)	26.384.036	(5.106.331)	21.277.705
Base imponible Negativa.....			(45.539.062)

(a) Estas diferencias permanentes corresponden básicamente a dotaciones de provisiones de cartera no deducibles (aumento) y dividendos recibidos de sociedades pertenecientes al mismo grupo fiscal (disminución).

Las bases imponibles negativas consolidadas de ejercicios anteriores pendientes de compensar, una vez presentado el Impuesto de Sociedades de 2003, y sus correspondientes importes y plazos máximos para efectuarlo, son los siguientes:

Euros	Plazo máximo de prescripción
38.990	2005
97.947	2007
29.635.866	2008
20.771.660	2011
69.338.258	2012
21.835.680	2013
45.340.937	2014
36.726	2015
89.818.209	2016
21.854.351	2017
40.433.000	2018
485.598.788	Sin límite
824.800.411	TOTAL

De acuerdo con la legislación vigente, las pérdidas fiscales de un ejercicio pueden compensarse a efectos impositivos con los beneficios de los quince ejercicios siguientes en España y diez en Francia, cinco en Portugal y sin límite de prescripción para Brasil y Alemania. Sin embargo, el importe final a compensar por dichas pérdidas fiscales pudiera ser modificado como consecuencia de la comprobación de los ejercicios en que se produjeron. El Balance de Situación consolidado adjunto recoge el importe del crédito fiscal correspondiente a una parte de las bases imponibles negativas (véase nota 9) generadas en los ejercicios 2000, 2001 y 2002 en Ghunz, AG., Sonae UK, Ltd. y el subgrupo Tafisa France, como consecuencia de los costes de reestructuración y se encuentra registrado en el epígrafe de "Otros Créditos a largo plazo" del pasivo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 adjunto.



0H2797055

CLASE 8.ª

NOTA 17. GARANTÍAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS Y OTROS PASIVOS CONTINGENTES

El Grupo de Sociedades tiene prestadas, entre otras, las siguientes garantías:

- A la Banca Nacional de París para garantizar préstamos y créditos concedidos a la sociedad Tafisa Canadá Société en Comandit , por importe de 43.643.450 euros (véanse Notas 7 y 15). Existe una hipoteca de primer rango sobre las inmovilizaciones presentes y futuras, así como sobre el resto de los elementos de activo presentes y futuros de la citada Sociedad. Las cuentas de clientes y los stocks están igualmente afectos como garantía de segundo rango, ascendiendo al 31 de diciembre de 2003 el importe de estas garantías a 9.360.088 euros y 8.361.402 euros, respectivamente.
- Al B.N.D.E.S. para garantizar préstamos concedidos a Tafisa Brasil, S.A. En relación con estos préstamos que ascienden a 24.156.466 euros existe una hipoteca sobre terrenos, edificios y maquinaria de dicha sociedad (véanse Notas 7 y 15).

NOTA 18. INGRESOS Y GASTOS**Transacciones efectuadas en moneda extranjera**

Las transacciones efectuadas por las empresas del Grupo en moneda distinta al euro han sido las siguientes:

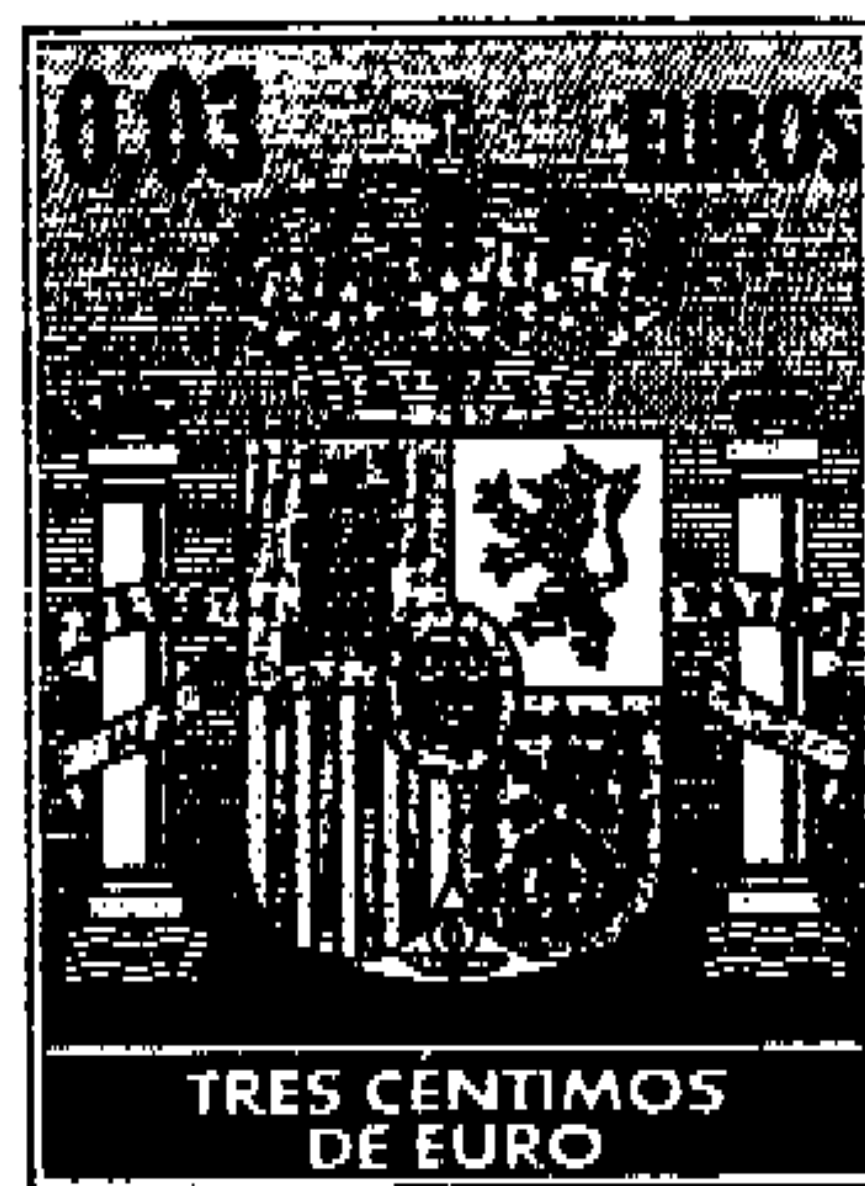
	Euros
Compras	190.491.884
Servicios recibidos	87.569.442
Ventas	363.564.948
Servicios prestados	294.629

Distribución de la cifra de negocios

La cifra de negocios del Grupo, distribuida por actividades y mercados, es la siguiente:

Productos	Nacional	Exportaciones	Total
Tableros de Fibras de Alta Densidad	31.159.297	9.338.083	40.497.380
Tableros de Fibras de Densidad Media (MDF)	123.085.550	187.136.329	310.221.879
Tableros de Partículas	240.509.072	181.619.713	422.128.785
Tableros de Partículas orientadas (OSB)	-	13.333.767	13.333.767
Multicapa	-	17.489.260	17.489.260
Tableros recubiertos de Melamina	126.918.984	205.298.531	332.217.515
Productos forestales	-	28.316.674	28.316.674
Productos químicos	-	11.841.323	11.841.323
Prestación de servicios	526.416	3.218.993	3.745.409
Otros	217.553	29.506.732	29.724.285
Sumas	522.416.872	687.099.405	1.209.516.277

4



0H2797056

CLASE 8.ª**Desglose de consumos y otros gastos externos**

Consumos de mercaderías: El importe de las compras ha sido de 35 millones de euros, habiéndose incrementado las existencias en alrededor a 1 millón de euros.

Consumos de materias primas y otros materiales consumibles: El importe de las compras de estos productos asciende a 550 millones de euros, habiéndose reducido las existencias en 12 millones de euros, aproximadamente.

Cargas sociales

Del importe registrado por este concepto al 31 de diciembre de 2003, 33.660.407 euros corresponden a Seguridad Social a cargo de las empresas del Grupo, 1.074.884 euros a aportaciones del Grupo para planes de pensiones (véase nota 4 m), y el resto a diversos gastos sociales tales como comedor, economato, etc.

Personal

El número medio de empleados durante el año 2003 en las sociedades consolidadas por integración global ha sido el siguiente:

Categoría	Empleados
Ingenieros/Licenciados	549
Ing. Técnicos/Técnicos	914
Jefes Taller/Producción	3.591
Oficiales administrativos/Administración	541
Nº total de personas	5.595

Servicios de auditoría

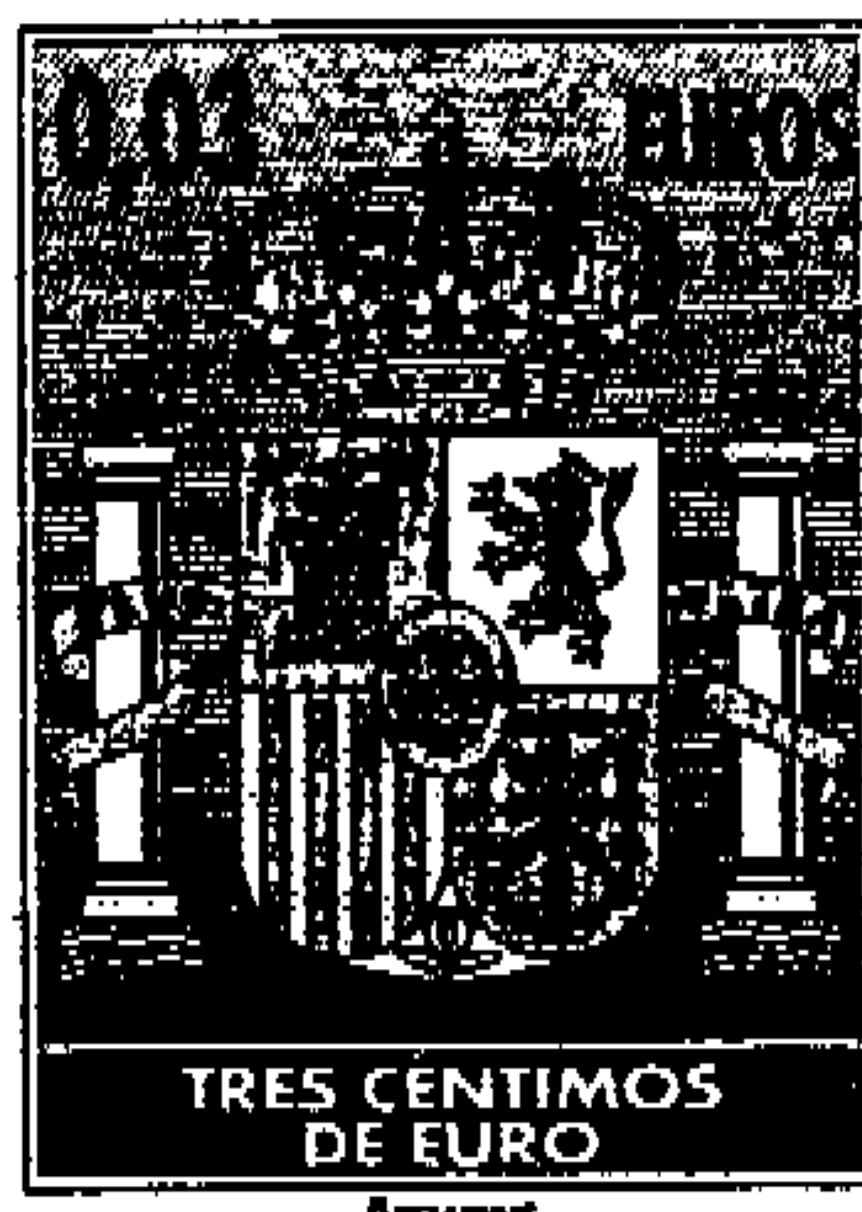
Incluido en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta, se recogen los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas del Grupo consolidado por importe de 556.640 Euros.

Resultados extraordinarios

El detalle de "Ingresos extraordinarios" se detalla a continuación:

CONCEPTO	€
Beneficios por ventas de Inmovilizado financiero	23.477.224
Subvenciones de capital (Nota 13)	5.569.267
Otros ingresos extraordinarios	891.546
Total Ingresos Extraordinarias	29.938.037

Los beneficios por venta de inmovilizado financiero corresponden básicamente a la venta de las acciones de Plysorol S.A.S. (véase Nota 3-d)



OH2797057

CLASE 8.ª

Aportación por Sociedades a los Resultados de Consolidación

Los resultados que cada sociedad, una vez hechas las eliminaciones y ajustes correspondientes, aporta al conjunto consolidado son los siguientes:

	Euros
Tableros de Fibras, S.A.	(2.048.946)
Grupo Glunz, AG (*)	(37.367.389)
Grupo Tafisa France (*)	(21.835.680)
Grupo Mégantic, B.V. (*)	(3.414.562)
Grupo Taiber (*)	(27.082.236)
Grupo Tafiber (*)	2.560.570
Otras	(6.719.775)
Suma	(95.908.018)

(*) Engloban la parte correspondiente a los resultados después de minoritarios de las participaciones dependientes de estos subgrupos, fundamentalmente el Reino Unido en el caso de Taiber.

Medio Ambiente

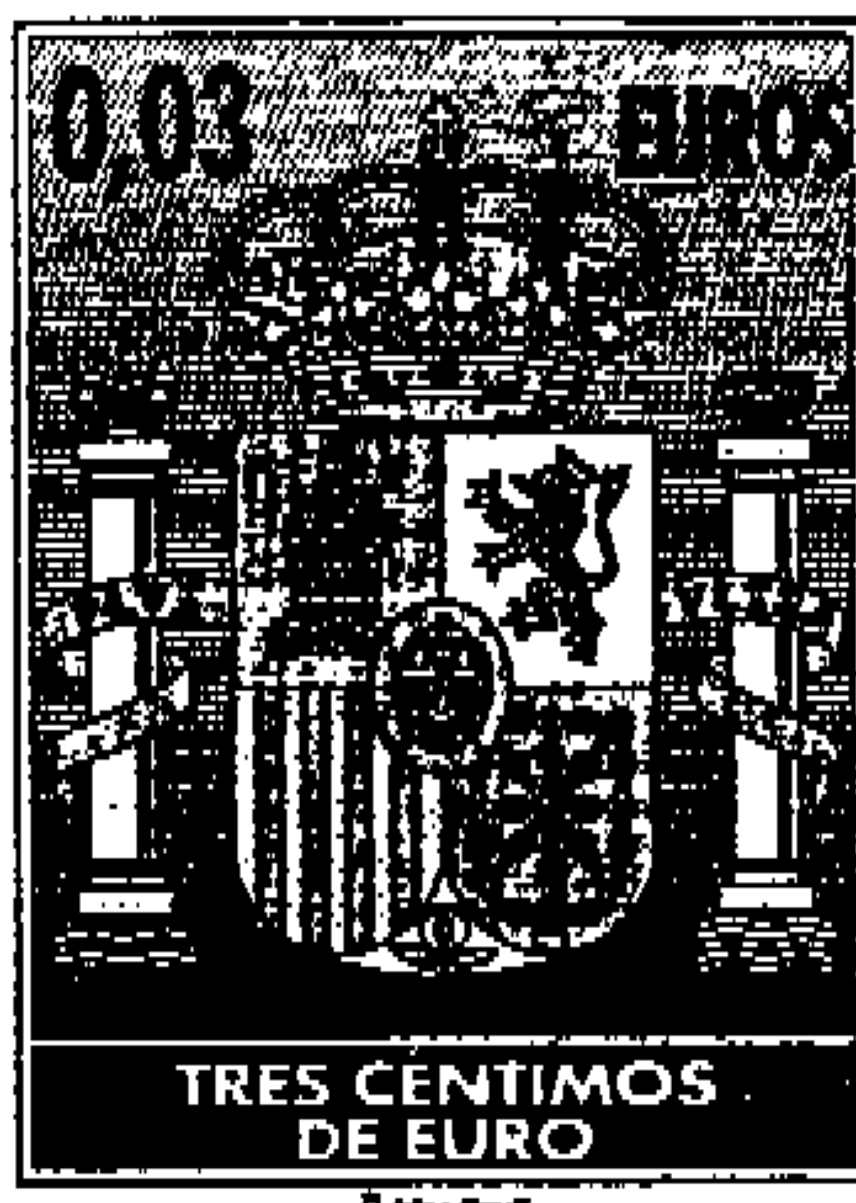
El volumen de inversiones y los gastos de carácter ordinario incurridos en el ejercicio 2003 en esta materia no han sido significativos. No obstante, históricamente, y debido a las características de la industria, la gran mayoría de las inversiones realizadas en los últimos ejercicios se han realizado con el objetivo de reducción de impacto ambiental.

Los Administradores consideran que no existen contingencias relacionadas con el medio ambiente.

NOTA 19. RELACIONES CON EMPRESAS VINCULADAS

Los saldos y operaciones realizadas durante el ejercicio 2003 con sociedades vinculadas son los siguientes:

Descripción	Corte plazo		Largo Plazo	Ingresos y gastos			
	Saldos deudores	Saldos acreedores	Deudas LP	Compras y servicios	Gastos Financieros	Ventas Servicios	Ingresos financieros
SONAE INDUSTRIA SGPS	70.692.126	(15.394.214)	(338.226.483)	-	21.253.194	(1.105)	-
SONAE INVESTMENTS, B.V.	-	(1.972.635)	(123.834.804)	-	9.341.690	-	-
SONAE TAFIBRA GESTAO COMERCIAL, S.A.	16.661.190	(1.610.489)	-	2.748.520	751.641	(94.720.979)	-
SIAF ENERGIA, S.A.	630.328	(7.690.130)	-	6.997.848	-	(2.127.757)	-
TOOL GMBH	(209.043)	(5.726.968)	-	32.851.330	-	(984.975)	-
EURORESINAS, S.A.	6.469	(4.814.040)	-	33.958.286	-	(204.460)	-
ASERRADEROS DE CUELLAR, S.A.	382.030	(4.167.824)	-	9.530.034	-	(508.896)	-
COMPAÑIA DE INDUSTRIAS Y NEGOCIOS, S.A.	2.045.694	(3.491.396)	-	7.779.287	5.292	(129)	-
MOVELPARTES, S.A.	2.348.578	(1.029.939)	-	8.097.108	-	(10.971.490)	-
SONAE TAFIBRA BENELUX, B.V.	1.199.867	(6.444)	-	1.257.291	-	(23.029.022)	-
OTROS	8.601.507	(8.670.885)	(5.280.287)	35.668.359	328.305	(1.660.310)	(480.379)
Totales	102.358.746	(54.574.964)	(467.341.574)	138.888.063	31.680.122	(134.209.123)	(480.379)



0H2797058

CLASE 8.ª

La deuda con Sonae Industria S.G.P.S., S.A. devenga un tipo de interés de mercado y tiene vencimiento a partir del año 2007.

NOTA 20. OTRA INFORMACION

Administradores

El importe total de las remuneraciones devengadas como gastos en el ejercicio para el conjunto de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad dominante es el siguiente:

	Euros
Sueldos y salarios	180.000
Dietas	23.295
Retribución estatutaria	111.924
SUMAS	315.219

No existe concedido ningún tipo de anticipo, crédito, ni garantía prestada por cuenta de ningún miembro del Consejo de Administración.

Desde el 19 de julio de 2003, fecha de entrada en vigor de la Ley 26/2003, los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades ajenas al Grupo 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 en sociedades del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad, al margen de las que desarrollan en otras sociedades pertenecientes al Grupo Sonae.



0H2796966

CLASE 8.ª

77 001 001 001

Las presentes Cuentas Anuales Consolidadas, correspondientes al ejercicio 2003, han sido formuladas, por unanimidad, por el Consejo de Administración de "Tableros de Fibras, S.A.", en su reunión celebrada en Tres Cantos (Madrid) el 26 de marzo de 2004, siendo firmadas por los Consejeros en su última hoja y por el Secretario del Consejo de Administración en todas las anteriores.

Fdo. D. Belmiro Mendes de Azevedo

Fdo. D. José Antonio Comesaña Portela

Fdo. D. José Alvaro Cuervo García

Fdo. D. Carlos Francisco de Miranda
Guedes Bianchi de Aguiar

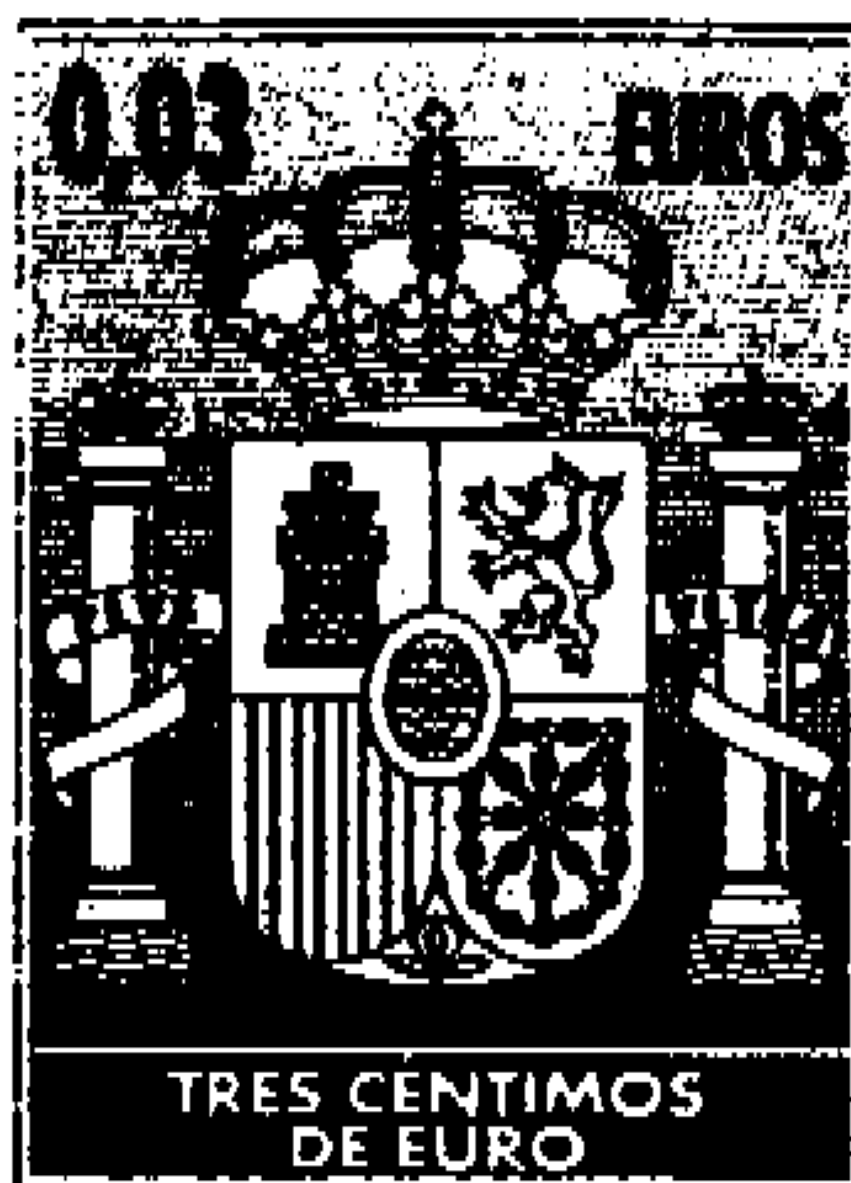
Fdo. D. Carlos Antonio Rocha Moreira
da Silva



0H2864036

CLASE 8.ª
40.1.19.811

TABLEROS DE FIBRAS, S.A.
INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO
EJERCICIO 2003



0H2864037

CLASE 8.ª

INTRODUCCIÓN

ENTORNO MACROECONÓMICO

Tras las incertidumbres de los últimos ejercicios, las principales economías industrializadas entraron en el segundo semestre de 2003 en una dinámica de recuperación económica global liderada por Estados Unidos, como consecuencia de unas condiciones financieras favorables, la mejora de los niveles de confianza, la disminución de la tensión geopolítica y la estabilización del precio del petróleo.

No obstante, esta recuperación se mostró de modo dispar entre las principales economías. En concreto, el PIB de Estados Unidos se incrementó del 2,4% al 2,9%, mientras que en la Unión Europea disminuyó del 1,1% al 0,7% y se incrementó de forma inesperada en Japón del 0,2% al 2,7%.

El inicio del crecimiento de la economía norteamericana se concretó en el segundo trimestre de 2003, estimulado por las medidas incentivadoras en la política fiscal y monetaria, siendo sus principales factores los aumentos del gasto público, del consumo privado y de las tasas de inversión.

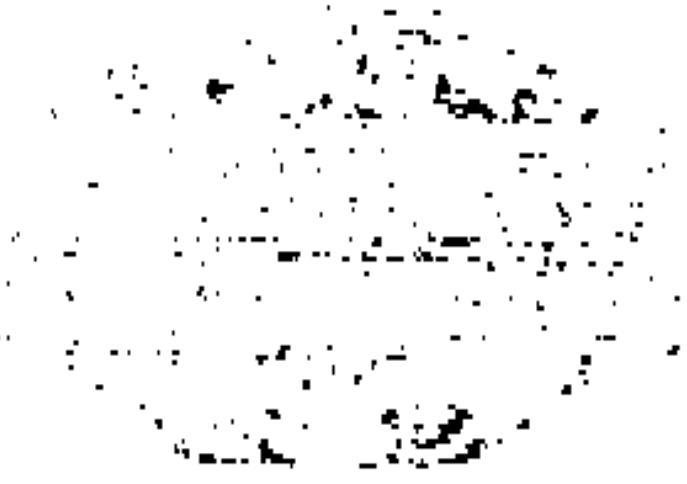
Pese a estas señales positivas, se mantienen como factores de riesgo el agravamiento del déficit público y de la balanza comercial, así como el elevado endeudamiento del sector privado, favorecido por los tipos de interés más bajos en los últimos cuarenta años.

Después de un segundo trimestre en negativo, el PIB de la Unión Europea creció en el tercer y cuarto trimestres de 2003 lo que permitió un ligero incremento a finales del ejercicio (0,7%), que podría tener continuidad en los próximos meses, toda vez que los niveles de confianza empresarial y de los mercados de valores son interpretados como señales de mejoría del clima económico.

El crecimiento del PIB español en el año 2003 fue del 2,4%. Este crecimiento se ha alcanzado con una tasa de inflación del 2,6%, un aumento de 280.000 empleos netos -la tasa de paro es del 11,2%- y unas cuentas públicas con un superávit del 0,3%, pero con un déficit exterior por cuenta corriente del 2,3% del PIB y un serio problema de desinversión en formación y en I+D, que sin duda alguna puede condicionar nuestro futuro.

Las bases del crecimiento en el año 2003 fueron un aumento del consumo del 3,1% y de la construcción del 3,7%. En los tres últimos ejercicios el parque de viviendas español aumentó a un ritmo de 623.000 unidades cada año, duplicando el ritmo de crecimiento de los años precedentes.

d



0H2864038

CLASE 8.ª

En estos momentos se prevé un mayor crecimiento de la economía española, en el entorno del 3% anual, una inflación del 2,4%, la creación de 300.000 empleos netos y el superávit del sector público.

La economía española se enfrenta a cuatro importantes retos. En primer lugar, el cambio de modelo de crecimiento basado en el consumo y la construcción, que debe avanzar hacia un mayor peso de la inversión y las exportaciones. En segundo lugar, la necesidad de intensificar la inversión en I+D, pasando del actual 1,1% del PIB al 2% de la media europea, con el fin de facilitar el cambio del sistema productivo. En tercer lugar, continuar con las reformas del mercado laboral y en el sistema educativo para seguir creando empleo. Y por último, aprovechar la recuperación económica mundial para atenuar los efectos sobre nuestra economía de la disminución futura de los Fondos Europeos Estructurales y de Cohesión.

Al contrario que la economía española, la economía portuguesa vivió un momento particularmente difícil, con una tasa negativa del PIB del 0,8% y una disminución del 9% en la formación bruta de capitales fijos, lo que ha provocado un crecimiento acentuado de las tasas de desempleo.

Los aspectos más positivos de la evolución de la economía portuguesa residieron en la corrección del déficit de la balanza exterior, el comportamiento favorable de la inflación y un aumento del 3,3% en el sector exportador, que debe ser el motor de cara al año 2004 ante el estancamiento de la demanda interna.

La economía alemana, que ha tenido un comportamiento cíclico peor en los últimos diez años que la media de la Unión Europea y que acumula casi tres años de estancamiento de la actividad, parece encontrarse bien posicionada para su recuperación. Tras la recesión técnica del primer semestre de 2003, el PIB alemán volvió a registrar tasas de crecimiento positivas, como consecuencia de la mejoría del escenario internacional. En todo caso parece existir cierto consenso en que la recuperación será moderada, con una tasa de crecimiento prevista del 1,4%, impulsada por la inversión privada empresarial y por una mejora del comercio externo. No obstante, los bajos niveles de inflación y de crecimiento de los costes de producción en los últimos años, le confieren un diferencial de competitividad en relación a sus principales competidores europeos que, en su momento, supondrá una mejora de su crecimiento.

Por el contrario Francia, tras conseguir mantenerse relativamente al margen al inicio de la desaceleración, ha terminado bordeando la recesión, como consecuencia de que sus exportaciones se han visto seriamente afectadas por la



CLASE 8.ª

desaceleración internacional y la apreciación del euro, provocando un deterioro de la renta real disponible, el aumento del desempleo y la evolución desfavorable de las tasas de inversión empresariales. Sin embargo, los últimos indicadores dan cierto margen al optimismo, confirmando que el consumo privado se mantiene relativamente fuerte, aunque el deterioro de la confianza de los consumidores introduce una nota de cautela.

Al igual que Alemania, Francia tampoco cumplió el límite del Pacto de Estabilidad, alcanzando su déficit público el 4% del PIB.

En Reino Unido, tras un primer trimestre de débil crecimiento, la actividad se recuperó de manera paulatina a lo largo de 2003, apoyada en la evolución positiva del consumo interno –tanto público, como privado– y, más recientemente, en una mejora de las perspectivas del sector exterior, registrando a finales del ejercicio un incremento del PIB del 1,9%.

Como consecuencia de la política pública expansionista se generó un déficit público del 2,9% del PIB, frente al superávit del 0,7% del año 2002; así como un déficit de la balanza exterior, con tasas de inflación superiores a la media europea, lo que llevó al Banco de Inglaterra a tener que aumentar los tipos de interés a finales del ejercicio, por vez primera en los últimos cuatro años.

La economía brasileña mantuvo en el año 2003 sus desequilibrios estructurales en los planos monetario y financiero. Su crecimiento económico fue del 0,5% frente al 1,5% operado en el año 2002 y sus autoridades económicas establecieron medidas muy restrictivas, con éxitos en lo relativo a la balanza de bienes y servicios y de transacciones corrientes, que se encuentran prácticamente equilibradas, cumpliendo así algunos de los objetivos comprometidos previamente con el Fondo Monetario Internacional, pero con unos resultados modestos en lo relativo a la lucha contra la inflación.

En Sudáfrica las políticas fiscales lograron contener la inflación en el 5,8%, lo que unido a una reducción de los tipos de interés, tuvo un efecto muy positivo en su economía, incrementando la demanda interna.

La revalorización producida en el *rand* sudafricano provocó, no obstante, el efecto contrario en las empresas exportadoras.



0H2864040

CLASE 8.ª

ENTORNO SECTORIAL

El sector de los tableros derivados de la madera continuó en el ejercicio 2003 su proceso de consolidación, especialmente en Europa, donde las exportaciones para los mercados exteriores se mostraron afectadas significativamente por la devaluación del dólar frente al euro.

En el sector del tablero aglomerado, el exceso de capacidad productiva y el consiguiente clima de fuerte competencia, provocaron el cierre o la venta de unidades productivas de menor rentabilidad, tanto en Europa como en Norteamérica.

En concreto, en Alemania se procedió al cierre de las líneas de producción de tablero aglomerado y recubierto con melamina de HORNITEX en Nidda y de KUNZ en Crailsheim; así como el cierre en Bélgica de las de SPANO en Oostrozebeke y de AGGLO en Waregem.

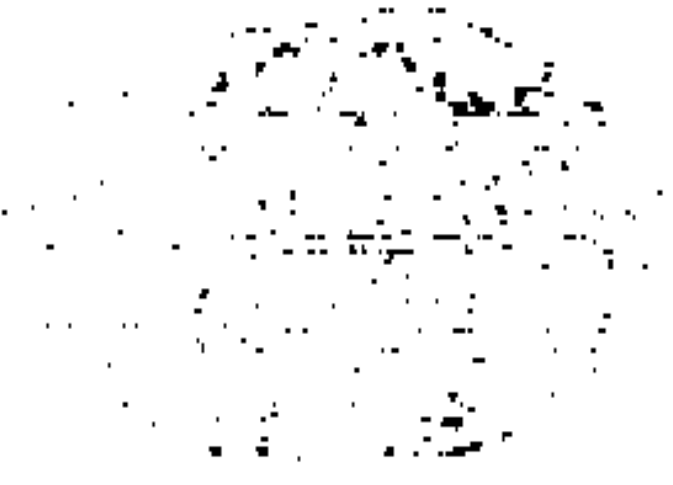
También se procedió al cierre de seis líneas de producción en Norteamérica, dos en Canadá (GEORGIA PACIFIC en Brancroft y PROBOARD en Atikokan) y cuatro en Estados Unidos (GEORGIA PACIFIC en Monticello y Oxford; NEVAMAR en Waverly; y TEMPLE INLAND en Mount Jewett).

Por otra parte se produjo la quiebra de la compañía británica MASISTAR, resultando vendidos sus activos industriales a la empresa alemana EGGER para la instalación de una nueva factoría en Rusia.

Por el contrario, se procedió a la puesta en marcha por KRONOSPAN de una nueva línea en su factoría de Bischweier (Alemania), así como la de una nueva fábrica de SWISS KRONO en Kostroma (Rusia).

El tablero de fibras de media densidad (MDF) mostró por el contrario una fuerte expansión de su capacidad productiva, basada en su gran potencial de crecimiento e innovación, lo que supuso la puesta en marcha o la adquisición de los siguientes centros:

- Adquisición de una factoría de HOMANIT en Mount Gilead (Estados Unidos) por parte del grupo europeo UNILIN.
- Dos nuevas líneas de producción de tablero MDF en Brasil: DURATEX en Botucatu e ISDRA en Rio Grande do Sul.



0H2864041

CLASE 8.ª

INDUSTRIAL

- Nueva línea de KRONOSPAN en Egorievsk (Rusia).
- Incremento de la capacidad de producción de la línea de fabricación de INTASA en Galicia (España).
- Fuerte inversión de la industria en China, donde algunos especialistas estiman ya que sea el país con la mayor capacidad de producción instalada de tablero MDF, mostrando además una clara apuesta por líneas de producción continuas.

La industria europea del tablero de partículas orientadas (OSB) no mostró cambios en relación con las capacidades de producción instaladas, pero se incrementó el grado de utilización en la práctica totalidad de fabricantes. Este producto parece ganar cada día más aceptación en los mercados europeos, sustituyendo al tablero contrachapado y al tablero aglomerado en determinados tipos de aplicaciones.

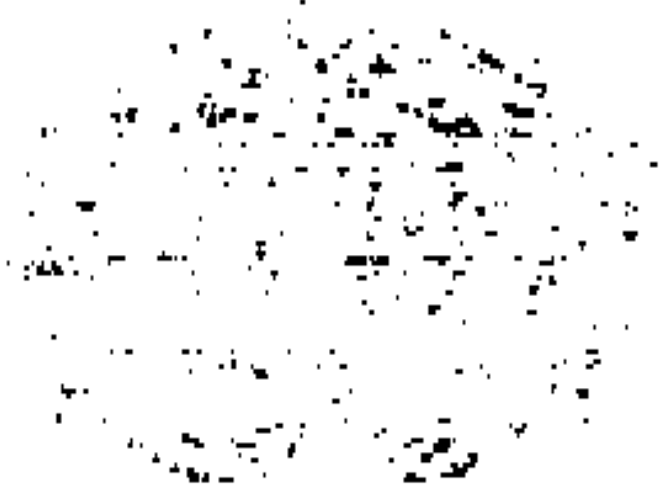
En Norteamérica el mercado del tablero OSB se mostró bastante dinámico, en especial, en el segundo semestre de 2003, impulsado por el fuerte ritmo de la construcción y por las dificultades experimentadas por los fabricantes de tablero contrachapado. En Sudamérica por el contrario se trata de un mercado con un proceso lento de desarrollo.

De acuerdo con las cifras de la "European Panel Federation" la producción europea de tablero aglomerado alcanzó en 2003 los 36.500.000 metros cúbicos, con un incremento del 1,5%, en tanto que el consumo creció un 1,2%.

La producción de tablero MDF en Europa alcanzó los 11.200.000 metros cúbicos, con un incremento del 6% respecto a 2002, en tanto que el consumo se incrementó en un 7% en relación a igual periodo.

La industria europea del tablero OSB registró tasas de crecimiento más importantes, con un 14% y un nivel de producción de 2.400.000 metros cúbicos; y un crecimiento del consumo del 3% en relación a 2002.

En este entorno la actividad de nuestro Grupo reflejó necesariamente la evolución coyuntural de los principales mercados en los que se desarrollaron nuestras actividades. El marco de referencia a corto plazo se mantendrá condicionado por las incertidumbres todavía latentes en cuanto a la confirmación de los indicios de la recuperación económica mundial, así como la dinámica interna en cada uno de nuestros principales mercados.



0H2864042

CLASE 8.ª

CLASE 8.ª

EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

Grupo consolidado

En términos consolidados, el volumen de negocios ascendió a 1.209,5 millones de euros, inferior en un 4% en relación al año anterior, fundamentalmente, como consecuencia de las depreciaciones del dólar canadiense, la libra esterlina y el real brasileño frente al euro y por la presión existente sobre los precios de venta en la práctica generalidad de nuestros mercados. Pese a todo, la mayor utilización de nuestra capacidad productiva permitió un crecimiento de las ventas en volumen de alrededor del 6,5%.

La producción total de tableros alcanzó los 6.057.474 metros cúbicos, consolidando el crecimiento de los últimos años.

Al igual que en los dos últimos ejercicios, la actividad del Grupo resultó fuertemente condicionada en 2003 por el proceso de consolidación del sector y por una recesión más prolongada de lo inicialmente previsto. Estos dos factores han afectado de modo distinto a los diferentes mercados en los que desarrollamos nuestras actividades, lo que explica -junto con el diferente grado tecnológico de cada activo industrial- los distintos márgenes de rentabilidad alcanzados.

En el último trimestre del año y como consecuencia de haber alcanzado un nivel aceptable en los niveles de utilización de nuestra total capacidad productiva, se implantó una nueva estrategia focalizada en la gestión de precios y márgenes, en detrimento del aumento de cuota de mercado en volumen.

Y junto con este mayor énfasis en la gestión de precios, ha continuado siendo una prioridad en nuestra labor la optimización de nuestras instalaciones productivas en todas sus diversas vertientes y en todos los países en los que nos encontramos presentes. El progresivo aumento de la productividad y la disminución de los costes industriales contribuyeron así a atenuar el impacto negativo de caída de los márgenes operacionales por la permanente presión sobre los precios, que sólo resultó atenuada en el último trimestre del ejercicio.

Este contexto de fuerte competencia acentuó la necesidad de concentración en el "core business", lo que provocó la progresiva desactivación de la factoría de Pontevedra en España, y la venta en diciembre de 2003 de las unidades industriales de Lisieux, Fontenay y Epernay en Francia, dedicadas estas últimas a la fabricación de tablero contrachapado. Asimismo, se prevé igualmente la venta de



0H2864043

CLASE 8.ª

CLASE 8.ª

las unidades de Casteljalous y Honfleur, también en Francia, a lo largo del ejercicio 2004.

En resumen, el año 2003 ha vuelto a ser un ejercicio de transición, si bien debemos mostrar nuestra confianza en una futura evolución positiva del Grupo consolidado en los próximos ejercicios.

Península Ibérica

La demanda de tableros derivados de la madera creció un 2% en la Península Ibérica, siendo ligeramente superior en el tablero MDF e inferior en los tableros aglomerado y de fibras de alta densidad ("táblex").

Con un consumo anual de 5.000.000 de metros cúbicos, la capacidad instalada excedió en cerca de 1.400.000 metros cúbicos a la demanda, por lo que se desarrolló un importante esfuerzo exportador hacia mercados exteriores. No obstante, la apreciación del euro frente al dólar no permitió un impulso definitivo de las exportaciones de los fabricantes de la Península que alcanzaron sólo 1.000.000 de metros cúbicos, lo que provocó una mayor oferta en el mercado doméstico, con la consiguiente presión en los precios y la reducción de los márgenes comerciales. Este efecto, que fue más marcado en el segundo semestre de 2003, afectó fundamentalmente al tablero aglomerado y, en menor medida, al tablero MDF.

La demanda de tableros estuvo directamente relacionada con la evolución del mercado de la construcción y del mueble, habiendo tenido estos sectores comportamientos diversos en España y Portugal a lo largo del ejercicio 2003.

En España el sector de la construcción mostró niveles excepcionales, con un crecimiento del 6% sobre el ejercicio anterior. Por el contrario en Portugal, el año 2003 fue el peor ejercicio de la última década, habiéndose construido alrededor de 83.000 nuevas viviendas, un 10% menos que en el año 2002.

La industria del mueble representa cerca del 70% del consumo de los productos derivados de la madera, concentrándose el 91% en España y el 9% en Portugal. El sector se encuentra fuertemente concentrado en las regiones de Cataluña, Comunidad Valenciana, Madrid y Castilla-La Mancha, que representan cerca del 52% de la producción de mobiliario, habiendo mostrado este sector un crecimiento del 4% en 2003, previéndose para el año 2004 un comportamiento similar.

Las perspectivas del sector de los tableros derivados de la madera para 2004



0H2864044

CLASE 8.ª

prevén un crecimiento de alrededor del 2%. En términos de oferta no se esperan alteraciones significativas, no estando previsto el arranque de ninguna nueva línea de producción. La evolución de los precios dependerá en gran medida del tipo de cambio del euro frente al dólar y de la reactivación económica europea. Un escenario de fortaleza del euro y débil recuperación económica, provocaría nuevamente dificultades en los mercados de exportación y el exceso de oferta ocasionaría tensiones en los precios de venta.

El volumen de producción del Grupo TAFISA en la Península Ibérica en el ejercicio 2003 se incrementó un 3% en tablero aglomerado, en tanto que se alcanzó una plena utilización de nuestra capacidad productiva en tablero MDF.

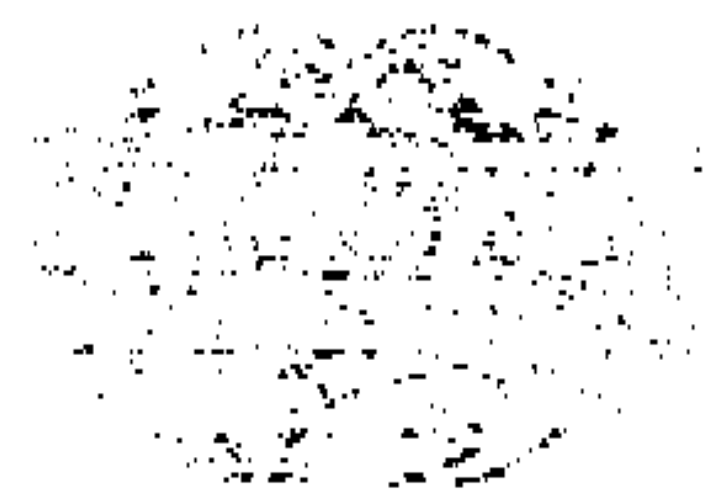
La coordinación de esfuerzos en las áreas industrial y de aprovisionamiento de materias primas permitió continuar con la mejora de la estructura de costes variables, bien por la reducción de consumos específicos, bien por la reducción del propio coste de las materias primas. En concreto, y en relación con el abastecimiento de madera, fue posible mantener e, incluso en algún supuesto, reducir los costes unitarios, debiendo resaltarse el significativo aumento en el consumo de madera reciclada, que se incrementó del 20% al 36% en la fabricación de tablero aglomerado.

Dentro del proceso de reestructuración industrial que el Grupo ha venido desarrollando en los últimos ejercicios, con el fin de desactivar aquellas líneas productivas con mayores ineficiencias o con una tecnología obsoleta, se procedió a la progresiva desactivación de la actividad industrial de la factoría de Pontevedra, iniciándose la puesta en marcha de una nueva unidad de producción de tarima flotante (*"flooring"*) en la cercana localidad de Pontecaldelas.

Durante el año 2004 el Grupo TAFISA continuará el esfuerzo de consolidación de su posición en el mercado ibérico y de aumento de la rentabilidad de sus operaciones, a través de un adecuado nivel de utilización de sus activos industriales y de mejora del *mix* de ventas. En concreto, con un mayor peso de los tableros recubiertos y del laminado de alta presión, una adecuada gestión de la cadena de abastecimiento de materias primas y un continuo control de los costes fijos y del capital circulante.

Francia

La demanda de tableros derivados de la madera mostró un comportamiento dispar a lo largo del ejercicio y si bien se observa una tendencia favorable a finales del año



0H2864045

CLASE 8.ª

2003, no alcanzó los niveles del ejercicio precedente. En concreto, y por tipos de tablero, la demanda de MDF descendió de modo acentuado, en tanto que el tablero aglomerado recubierto de melamina, especialmente el blanco, tuvo un mejor comportamiento.

El mercado del mueble también mantuvo un comportamiento recesivo, si bien de modo heterogéneo entre sus diversos sub-sectores. En concreto el sector de cocinas creció cerca de un 4%, en tanto que el sector del mobiliario registró un descenso del 10%.

Por lo que respecta al mercado de la distribución especializada, se alcanzó un crecimiento del 1,8% en 2003, tendencia que debe confirmarse a lo largo de los primeros meses de 2004.

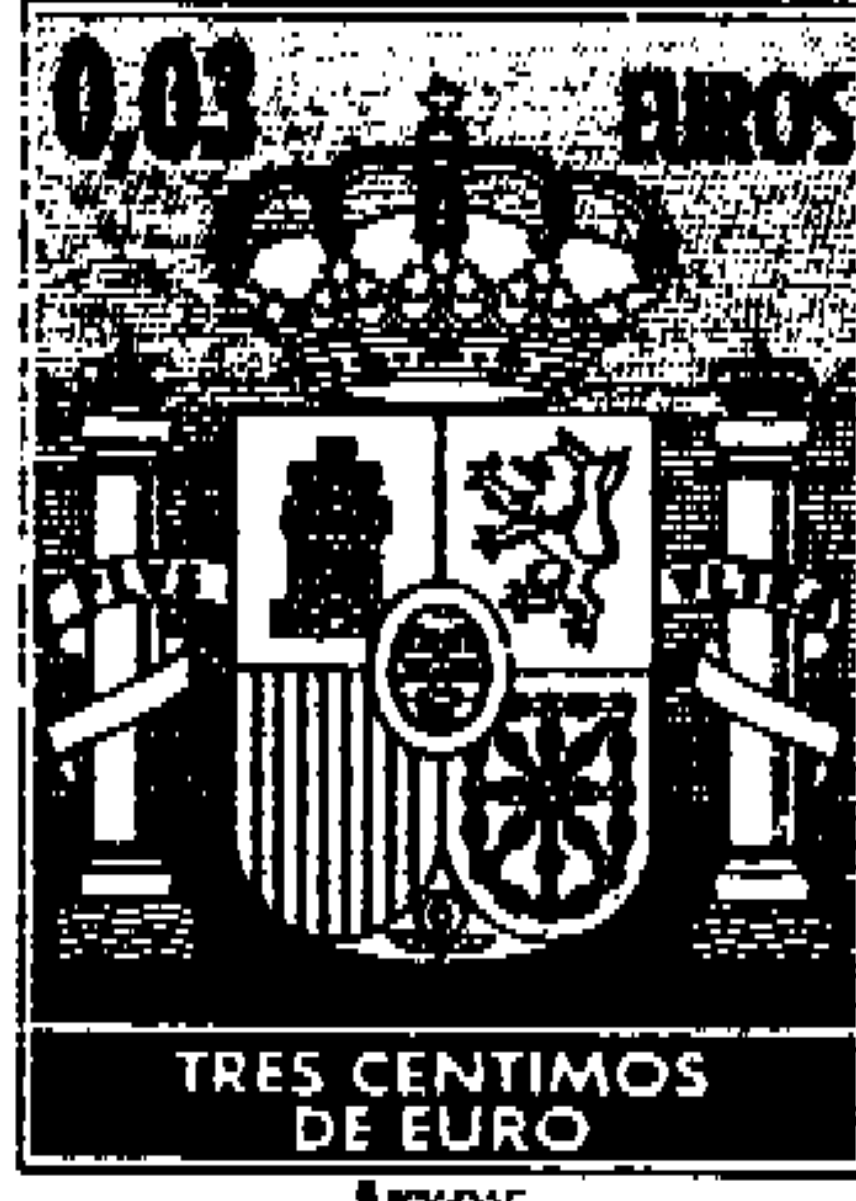
La actividad de nuestra filial ISOROY se desarrolló a lo largo de 2003 en un contexto de exceso de capacidad productiva frente a la demanda real y una fuerte presión sobre los precios de venta. No obstante este adverso escenario, el volumen total de las ventas en el mercado francés se incrementó un 5%, destacando sobre todo el incremento del 30% en el tablero OSB.

A pesar de este crecimiento de los volúmenes de venta, la cifra de negocios del mercado francés creció sólo un 1%, reflejo de la evolución desfavorable del nivel de precios y del *mix* de productos.

El fuerte impacto de la disminución de los precios de venta fue compensado en gran parte por una evolución muy positiva de los costes industriales, dado que el aumento del 9,5% en los volúmenes fabricados en las seis factorías estratégicas (Auxerre, Lure, St. Dizier, Ussel, Le Creusot y Chatellerault), unido a las mejoras en los procesos de fabricación, permitieron una mayor dilución de los costes fijos.

Asimismo, se implementaron cambios estructurales que se espera muestren un impacto positivo significativo a corto plazo. En concreto se destinaron más recursos a las áreas de gestión estratégica, en particular, aprovisionamiento, logística, marketing, seguridad e higiene en el trabajo y medio ambiente; al tiempo que se adecuó la imagen corporativa. Y se modificaron los principales procesos de gestión y canales de distribución en la estructura comercial, con el fin de garantizar una mayor eficiencia y una mayor calidad de servicio a nuestros clientes.

4



0H2864046

CLASE 8.ª

Alemania

El volumen de negocios del sector del mueble en Alemania sufrió un importante retroceso en el ejercicio 2003: 3,1% en el primer semestre y 2% en el segundo semestre; lo que provocó un importante número de despidos.

En comparación con el ejercicio precedente, se observó una disminución del mercado interno, pero un incremento de las exportaciones del 6,6%, especialmente a los países de la Europa del Este, con un importante incremento de los precios de exportación que prácticamente se han duplicado desde el año 2000.

Por el contrario, las importaciones provenientes de Asia en el segmento de precios más económicos causaron una fuerte presión en este sector.

Por lo que se refiere al sector de los tableros derivados de la madera, el comportamiento fue diferente según los tipos de tablero. En el tablero aglomerado, a finales de 2003 se equilibró la demanda con la oferta, habiéndose alcanzado en el verano niveles mínimos de precio. Las ventas de MDF cayeron asimismo entre el 4% y el 5%, tanto en los volúmenes medios anuales de ventas, como en precios.

Por el contrario, y en especial en el segundo semestre de 2003, el mercado del tablero OSB se mostró muy positivo, habiendo alcanzado los fabricantes una utilización de su total capacidad productiva instalada, con tasas de crecimiento del 10%, lo que permitió niveles de precios más elevados. Las carteras de pedidos y los plazos de entrega auguran una evolución estable para los próximos meses.

A pesar de este escenario de mercado en recesión y extremadamente competitivo, nuestra filial GLUNZ consiguió incrementar su volumen de negocios en un 2,5%. Esta evolución positiva se ha debido fundamentalmente al excelente comportamiento en el segundo semestre tanto del tablero OSB, como la recuperación de los precios del tablero aglomerado.

Por mercados de destino se verificó un mantenimiento de nuestra cuota en el mercado interno y en los mercados escandinavo, suizo y austriaco. Las ventas a Rusia y otros países de la Europa del Este representan ya cerca del 7% del volumen de negocios de GLUNZ y podemos destacar la evolución positiva de las ventas de tablero OSB a los Estados Unidos.

Esta situación comercial tuvo un mayor impacto gracias a la implantación, en el segundo trimestre del ejercicio, de un plan de optimización y reducción de costes,

Handwritten mark resembling a stylized 'd' or 'f' in the bottom left corner.



0H2864047

CLASE 8.ª

centrado en la mejora de procesos, en particular gracias al uso de herramientas informáticas más eficientes.

Por el contrario, hay que destacar un incremento significativo de los costes variables, en especial en el segundo semestre, y en concreto de la madera, con una subida del 33%, como consecuencia de un aumento de la demanda por la entrada en producción de una nueva fábrica de pasta de papel. Con el fin de limitar este impacto negativo, se ha previsto la incorporación de un nuevo *mix* de maderas con costes más favorables.

Reino Unido

Las incertidumbres en el mercado inmobiliario a finales de 2003 provocaron algunas dificultades, después de unos meses de crecimiento sostenido del 4% en los fabricantes del sector del mueble.

Por lo que se refiere al sector de la distribución especializada, se produjeron una serie de adquisiciones y fusiones que provocaron una concentración en el sector, que fue sin embargo suavizada con la aparición de nuevos pequeños distribuidores a nivel local.

El volumen de negocios de nuestra filial SONAE UK creció un 5,1%, manteniendo la tendencia positiva ya apreciada en el ejercicio 2002.

A nivel operativo se obtuvieron aumentos significativos en productividad, calidad de producto y servicio al cliente. Este esfuerzo continuo de reducción de los costes operativos llevó a aumentar el porcentaje de consumo de madera reciclada en más de un 20% respecto al año 2002.

Para el año 2004 se espera un crecimiento de aquellos productos relacionados con la tarima flotante y el tipo de tablero con el que ésta se fabrica, basado en una mayor diversidad de oferta de productos, siendo la innovación la llave del éxito en el mercado británico.

Norteamérica

La producción de las factorías norteamericanas de tablero aglomerado en 2003 fue un 5,7% inferior a la de 2002, siendo el valor más bajo de los últimos cuatro años, como consecuencia de la débil confianza de los consumidores y del incremento del 31% en las importaciones de mobiliario fabricado en China.



0H2861991

CLASE 8.ª

En todo caso, y en un análisis trimestral, se nota una mejoría en el último trimestre de 2003 con un incremento de la producción de tablero del 7%, que entendemos es buen indicador para el 2004.

Tal y como hemos indicado con anterioridad, en el año 2003 se produjo el cierre de seis factorías, como consecuencia del incremento de los costes de las materias primas -madera y colas- y la bajada de los precios, que alcanzaron su valor más bajo en los últimos doce años, si bien en el último trimestre se recuperaron en un 20%, alcanzando los niveles de septiembre de 2001.

La actividad de nuestra filial TAFISA CANADA presentó unos resultados bastante superiores a los de años anteriores. El volumen de negocios creció un 24% respecto del ejercicio 2002, y ello pese a la depreciación del dólar canadiense con respecto al euro. No obstante, y en la medida en que cerca del 50% de sus ventas son destinadas al mercado estadounidense, al haberse apreciado a lo largo del año el dólar canadiense frente al dólar norteamericano, se produjo una reducción del volumen de negocios del 6% cuantificado en la moneda local.

En términos de volúmenes de tablero fabricado, el incremento fue del 30%, lo que supuso un nuevo récord para TAFISA CANADA.

La disponibilidad de madera ha sido la variable más difícil de gestionar y continúa siendo la mayor preocupación en el futuro inmediato. Las serrerías canadienses han tenido que reducir significativamente su actividad exportadora hacia los Estados Unidos como consecuencia de su falta de competitividad por las diferencias cambiales y por la imposición de derechos arancelarios por parte de Estados Unidos a las importaciones de productos madereros canadienses. Esta reducción de actividad afecta directamente a los suministros de astilla y serrín, que son utilizados como materia prima por los fabricantes de tablero canadienses.

Si bien recientes decisiones de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y de la Asociación de Libre Comercio Norteamericana (NAFTA) han creado las condiciones para que estos derechos arancelarios sean reducidos, no es previsible una implantación inmediata de estas medidas a corto plazo.

En cualquier caso, las expectativas para el año 2004 continúan siendo positivas, como consecuencia de las perspectivas macroeconómicas de recuperación, en especial en Estados Unidos.

7



0H2861992

CLASE 8.ª

ACTIVIDADES

Brasil

La crisis interna brasileña, que provocó una devaluación del real brasileño de alrededor del 75% frente al euro, se reflejó también en el sector de los tableros derivados de la madera.

Nos encontramos además con un mercado que mostró un exceso de capacidad productiva como consecuencia de la puesta en marcha de nuevas líneas de producción –en especial de tablero MDF– y una demanda interna más débil que en ejercicios anteriores. No obstante, gracias a la devaluación del real, el sector procedió a exportar una parte significativa de su producción.

La demanda interna de tablero MDF creció en 2003 alrededor de un 39%, con un consumo de 930.000 metros cúbicos y una capacidad instalada de 1.600.000 metros cúbicos. El crecimiento de la demanda de tablero aglomerado fue del 6,4%, con un consumo de 1.800.000 metros cúbicos y una capacidad instalada de 2.500.000 metros cúbicos. Por último, el incremento de la demanda de tarima flotante fue de un 5,6%, alcanzando los 5.900.000 metros cuadrados.

Nuestra filial TAFISA BRASIL se vio afectada por este entorno económico. En efecto, y a pesar de que su volumen de negocios creció el 21% en moneda local, su aportación al conjunto consolidado del Grupo TAFISA fue inferior a la del ejercicio 2002.

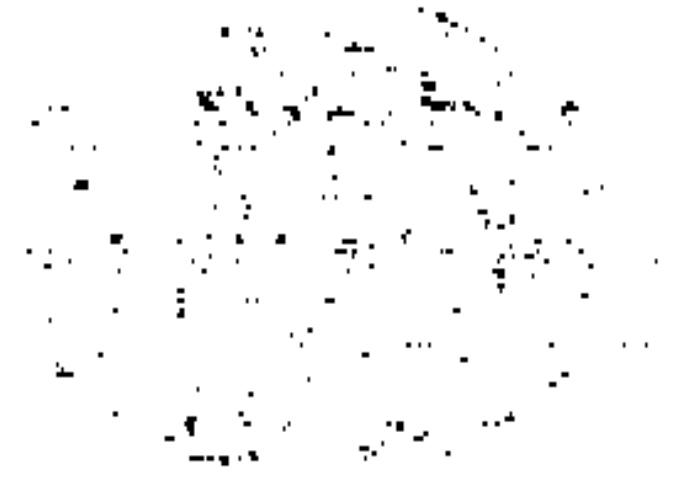
Cabe destacar el importante crecimiento de las ventas de tablero MDF y de tarima flotante, si bien los precios –en especial en el segundo semestre– mostraron importantes tensiones por el menor empuje de la demanda interna.

Los márgenes de rentabilidad resultaron afectados por el aumento del coste de las materias primas, en especial la madera, que no pudieron ser absorbidos por el mayor grado de utilización de la capacidad productiva, ni por la reducción del capital circulante, en especial los *stocks* de papel.

África Austral

La actividad en Sudáfrica en el año 2003 reflejó una presión negativa sobre los precios de los tableros derivados de la madera, como consecuencia de la disminución de las exportaciones por la fortaleza del *rand* sudafricano frente al dólar.

4



0H2861993

CLASE 8.ª

El producto más afectado fue el tablero MDF por el aumento de las importaciones y todo ello pese a que el sector de la construcción mostró un buen comportamiento a lo largo del ejercicio.

Por lo que se refiere a los niveles de actividad de nuestras filiales sudafricanas, se mantuvieron estables en moneda local, pero fueron muy positivos una vez transformadas estas cifras en euros, con un incremento del volumen de negocios en un 20% frente a 2002.

En términos operacionales, se produjeron aumentos generalizados del precio de las principales materias primas, en especial la madera, pese a lo cual la excelente gestión desarrollada supuso una mejora del 5% en el margen de contribución.

Las perspectivas económicas para el ejercicio 2004 se muestran también muy favorables

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

El Grupo continúa desarrollando múltiples actividades que permitan una mejora continua en la eficiencia técnica y tecnológica de todos sus diversos procesos productivos.

En este sentido, y bien de forma directa, o bien a través de diversas Asociaciones, se sigue participando en los diferentes Comités nacionales y europeos de normalización y certificación, formando parte de los Grupos de Trabajo Técnico correspondientes. Cabe destacar la participación activa en el año 2003 en el trabajo desarrollado por la Confederación Europea de Industrias de la Madera, ("CEI-Bois"), de reflexión y definición estratégica del futuro del sector en el horizonte temporal del 2010.

En el marco del programa de eco-eficiencia, se continuó trabajando en el proceso de implantación de Sistemas de Gestión Ambiental en diversas factorías del Grupo. En concreto la factoría de Kaisersesch (Alemania) obtuvo en octubre de 2003 el certificado de cumplimiento medioambiental ISO 14001, con lo que la totalidad de las factorías alemanas se encuentran ya certificadas con arreglo a las normas ISO 9001 e ISO 14001. Cabe destacar igualmente el logro de la certificación de aseguramiento de la calidad bajo la norma ISO 9001 por parte de las factorías de Auxerre y Chatellerault, en Francia.

Por último, la factoría de Lac Mégantic (Canadá) obtuvo el certificado EPP ("*Environmentally Preferred Product*") para su tablero aglomerado, que reconoce

Handwritten mark resembling a stylized 'd' or 'p' in the bottom left corner.

**CLASE 8.ª**

el esfuerzo en la fabricación de productos con un marcado carácter medioambiental, para lo cual contribuyó en gran medida la utilización del 100% de sub-productos de la madera y una muy baja emisión de formaldehído.

En este sentido las restantes unidades industriales aún no certificadas tienen entre sus prioridades la realización de los diagnósticos medioambientales que permitirán definir los planes de implantación respectivos de sistemas de gestión ambiental.

Asimismo, se continúa potenciando los Sistemas de Información como fuente de creación de mejoras de productividad y, en tal sentido, se procedió a la unificación y consolidación a nivel europeo de los sistemas bajo la tecnología SAP en las áreas de contabilidad, gestión financiera y gestión comercial, estando en curso de implantación en las áreas de planificación de producción y gestión de la cadena de abastecimiento, que sin duda alguna redundarán en una mejora de los costes operativos del Grupo.

RESULTADOS Y SITUACIÓN FINANCIERA

Los resultados del ejercicio 2003 se han mantenido en la misma línea que los del ejercicio precedente, si bien nuevamente se encuentran influidos por la depreciación de la libra esterlina, el dólar canadiense y el real brasileño respecto del euro.

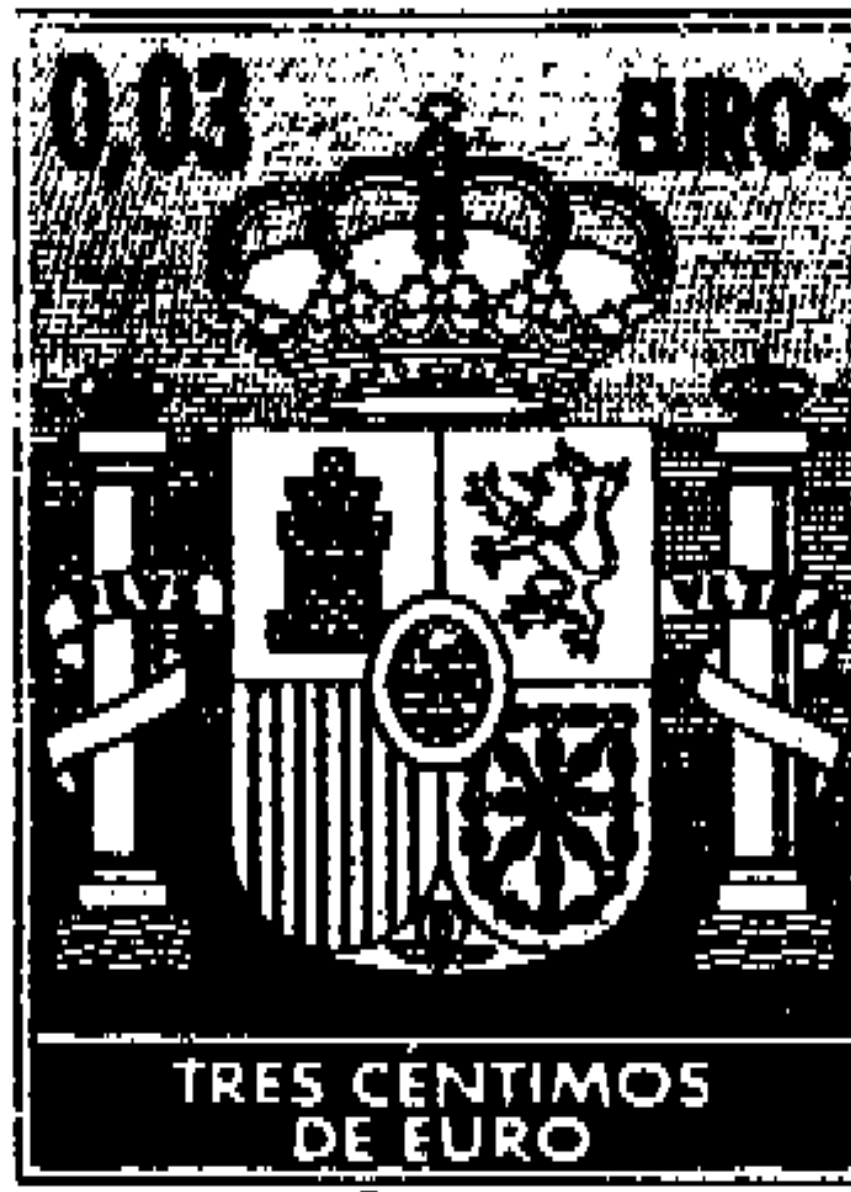
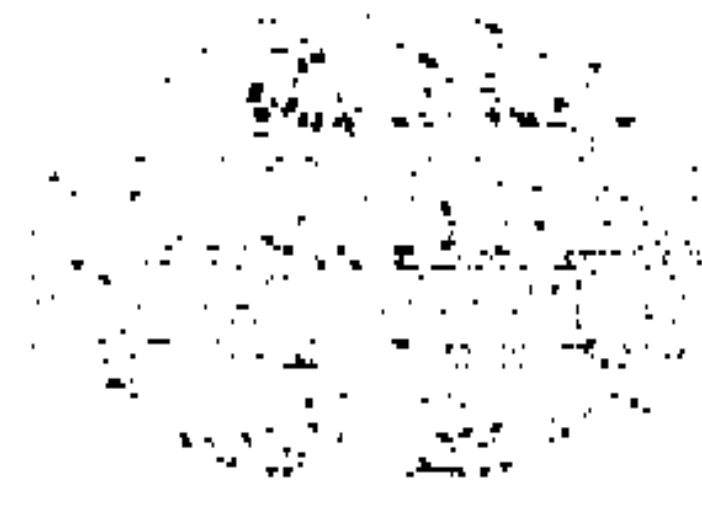
Las pérdidas del Grupo después de impuestos y minoritarios han alcanzado los 95.908.018 euros frente a unas pérdidas de 96.887.438 euros en el ejercicio 2002, esto es, con una mejora del 1%. El EBITDA ascendió a 85 millones de euros.

Los gastos financieros netos disminuyeron un 7% y la deuda financiera neta se ha reducido en 344 millones de euros, gracias a la generación de *cash-flow* en las actividades ordinarias, así como la entrada de fondos que se produjo en el aumento de capital realizado por "Tableros de Fibras, S.A." en los meses de septiembre y octubre de 2003.

MERCADOS DE VALORES

Nuestras acciones han cotizado en 216 sesiones bursátiles celebradas en los Mercados de Valores españoles, lo que representa un 86,4% del total de sesiones bursátiles.

El total de títulos negociados en el mercado continuo durante el ejercicio 2003 ha sido de 156.069.746 acciones, por un importe efectivo de 261.057.516 euros.



0H2861995

CLASE 8.ª

La cotización de nuestro título osciló, a lo largo del año, entre un valor máximo de 7,23 euros en el mes de octubre y un valor mínimo de 0,69 euros en el mes de septiembre, con una importante componente de volatilidad.

La capitalización bursátil de TAFISA a finales del ejercicio alcanzó los 438.471.635 euros frente a los 111.314.800 euros de igual fecha del ejercicio precedente.

Con fecha 31 de octubre de 2003 quedaron admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil, las 416.499.258 acciones, de 0,50 euros de valor nominal cada una, emitidas con ocasión del aumento de capital llevado a efecto entre el 19 de septiembre y el 3 de octubre de 2003. Tras este aumento el capital social de TAFISA quedó fijado en 223.710.018 euros, dividido en 447.420.036 acciones de 0,50 euros de valor nominal cada una.

Durante el ejercicio las sociedades del Grupo adquirieron 6.554 acciones de TAFISA y vendieron 1.149.297 acciones. Todos los títulos adquiridos o vendidos lo han sido por la propia "Tableros de Fibras, S.A."

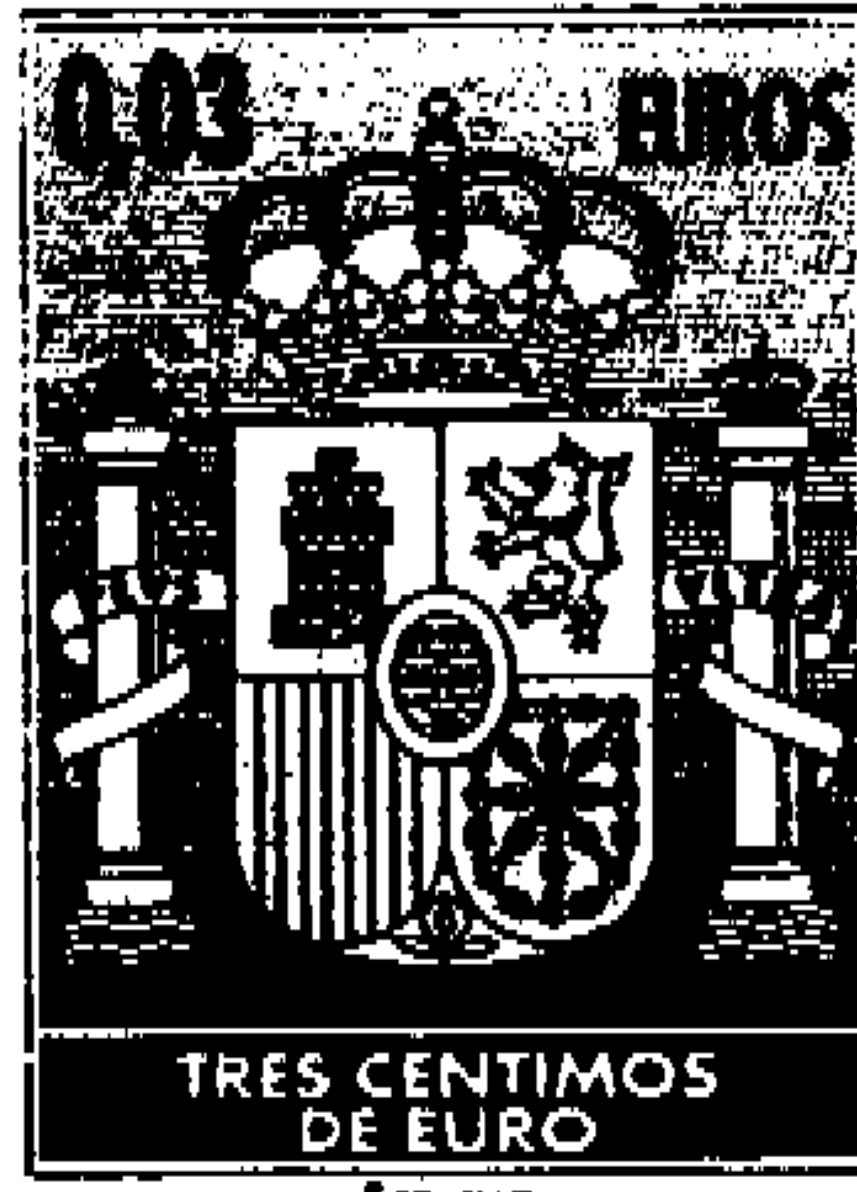
Al 31 de diciembre de 2003, ni la Sociedad, ni ninguna compañía de su Grupo, eran titulares de acciones en autocartera.

ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

Durante el primer trimestre de 2004 se ha procedido al traslado e instalación de la línea de recubrimiento de tablero con melamina, así como la instalación de una línea de fabricación de tarima flotante, en las nuevas instalaciones de Pontecaldelas (Pontevedra).

Con la finalidad de proceder a la reorganización de su estructura financiera, el incremento de sus fondos propios y la mejora de su posición en el mercado, los órganos de administración de la filial alemana "GLUNZ, AG" han presentado una serie de medidas que serán propuestas a su Junta General de accionistas el próximo 26 de mayo de 2004, consistentes en la aprobación de una reducción de capital por importe de 65.000.000 de euros, aproximadamente, y un aumento de capital simultáneo, por el mismo importe.

En relación con las propuestas presentadas por los órganos de administración de "GLUNZ, AG", TAFISA ha manifestado su intención de aprobar dichas operaciones y suscribir y desembolsar las acciones en los términos y condiciones



0H2861996

CLASE 8.ª

que, en su caso, sean aprobados por la Junta General de accionistas de "GLUNZ, AG".

EVOLUCIÓN PREVISIBLE DEL GRUPO

El ejercicio 2004 va a aportar un importante número de acontecimientos con un gran impacto directo o indirecto en la actividad económica global. En Europa, por ejemplo, se producirá la ampliación de la Unión Europea en diez miembros más, con la entrada de la mayor parte de las economías de la Europa del Este; y al tiempo en Estados Unidos se celebran elecciones presidenciales. En términos generales se prevé que sea un año de consolidación de la reactivación económica iniciada por las principales economías en 2003.

Con todo, aún persisten algunos riesgos que deben ser tomados en consideración. En efecto, los elevados niveles de exceso de capacidad productiva mundial permiten anticipar que 2004 seguirá con tasas de inflación en niveles reducidos, a lo que no es ajeno asimismo la tendencia de apreciación del euro, lo que podría llegar a impactar de modo negativo en las tasas de crecimiento de los países de la zona euro. Por otro lado, la posible volatilidad de los mercados cambiales y bursátiles, así como las incertidumbres geopolíticas, constituyen en estos momentos las mayores incertidumbres que se ciernen sobre la recuperación económica.

En relación con el mercado de los tableros derivados de la madera, nuestro Grupo se va a centrar en la continuidad de las alteraciones estratégicas llevadas a cabo en el año 2003, fundamentalmente en tres grandes apartados:

a) Desarrollo organizativo

Con la finalidad de fortalecer la gestión, se continuará con la política de descentralización, asegurando una capacidad de decisión más cercana, ágil y dinámica en cada uno de los países en los que nos encontramos presentes, si bien consistente en todo caso con las políticas, directivas y procedimientos desarrollados por el Consejo de Administración.

b) Mejora del desempeño operativo

Pese a que el nivel de utilización de nuestra capacidad industrial no es aún el óptimo, es ya suficiente para garantizar un nivel satisfactorio y confortable en la rotación de activos. Por ello se va a dar prioridad a una política de incremento de los precios de venta y valor añadido en el *mix* de productos, en detrimento de la consecución de mayores cuotas de mercado

[Handwritten signature]



0H2861997

CLASE 8.ª
MOLINO

en aquellos casos en que este incremento de cuota pudiera suponer una quiebra de los márgenes comerciales.

En cualquier caso se mantendrán activos los programas de reducción de costes operacionales y de conocimiento compartido de las mejores prácticas en los procesos industriales y logísticos, así como el uso racional y responsable de los recursos forestales, fomentando el aprovechamiento de sus residuos.

Por último, y en la secuencia de las fuertes inversiones acometidas en Sistemas de Información, se desarrollarán diversas acciones con el objetivo de incrementar la productividad y eficiencia de las estructuras centrales de nuestro Grupo.

c) Reestructuración financiera

Las pérdidas incurridas por el Grupo en los últimos ejercicios han disminuido sensiblemente el nivel de fondos propios consolidados. Ya en el ejercicio 2003, la Sociedad procedió a su incremento gracias al aumento de capital llevado a cabo en el segundo semestre del ejercicio, y como medidas adicionales se procederá en el año 2004 a activar, implantar y desarrollar un conjunto de acciones que permitan una mejora en la capacidad de generación de *cash-flow*, un refuerzo de los capitales permanentes, reescalando la deuda de carácter sindicado; y una optimización del capital circulante, desarrollando operaciones relativas a la cartera de clientes, los activos inmobiliarios y otros activos no afectos a la actividad principal.

En cualquier caso, debemos mostrar nuestra confianza en una futura evolución positiva del Grupo consolidado en los próximos ejercicios.



0G8325298

CLASE 8.^a

El presente Informe de Gestión Consolidado, correspondiente al ejercicio 2003, ha sido formulado, por unanimidad, por el Consejo de Administración de "Tableros de Fibras, S.A.", en su reunión celebrada en Tres Cantos (Madrid) el 26 de marzo de 2004, siendo firmado por los Consejeros en su última hoja y por el Secretario del Consejo de Administración en todas las anteriores.

Fdo. D. Belmiro Mendes de Azevedo

Fdo. D. José Antonio Comesaña Portela

Fdo. D. José Alvaro Cuervo García

Fdo. D. Carlos Francisco de Miranda
Guedes Bianchi de Aguiar

Fdo. D. Carlos Antonio Rocha Moreira
da Silva