

D. Juan Villena Ruiz-Clavijo, Vicepresidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado de GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. con CIF A-28212264 y con domicilio en Madrid, en la Avenida de Burgos, número 8B.

CERTIFICA

Que en relación con la ampliación de capital de GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.:

- el texto del Documento de Registro de Acciones, redactado según el Anexo I del Reglamento (CE) 809/2004 registrado con fecha 8 de noviembre de 2005, coincide exactamente con el que se presenta en soporte informático en el disquete que se adjunta a la presente Certificación;

Y AUTORIZA

la difusión del texto del citado Documento de Registro a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste y surta los efectos oportunos, emite el presente certificado en Madrid, a 8 de noviembre de 2005.

D. Juan Villena Ruiz-Clavijo
Vicepresidente del Consejo de Administración
y Consejero Delegado

**“GRUPO
EMPRESARIAL ENCE, S.A.”**

**DOCUMENTO DE REGISTRO DE ACCIONES, SEGÚN EL
ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) 809/2004**

ÍNDICE

FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS AL EMISOR Y SU ACTIVIDAD	1
1. PERSONAS RESPONSABLES	8
1.1. Personas que asumen responsabilidad por el contenido del Documento de Registro	8
1.2. Declaraciones de los responsables del Documento de Registro	8
2. AUDITORES DE CUENTAS	9
2.1. Nombre y dirección de los auditores del emisor para el período cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional).	9
2.2. Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, deben revelarse los detalles si son importantes.	9
3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA	10
3.1. Información financiera histórica seleccionada	10
3.2. Información financiera seleccionada relativa a períodos intermedios según N.I.I.F.	11
4. FACTORES DE RIESGO.	13
5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR	14
5.1. Historial y evolución del emisor.	14
5.2. Inversiones.	15
6. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	24
6.1. Actividades principales	24
6.1.1.1. Visión general del Grupo	24
6.1.1.2. Proceso Productivo	26
6.1.1.3. División Forestal	27
6.1.1.4. Actividades de la División de Celulosa y Energía	34
6.1.1.5. Centro Corporativo	44
6.2. Mercados principales	51
7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	62
7.1. Organigrama societario del Grupo	62
7.2. Sociedades que constituyen Grupo ENCE	63
8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO	67
8.1. Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas y cualquier gravamen importante al respecto.	67
8.2. Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso del inmovilizado material tangible.	69
9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS	73
9.1. Situación Financiera	73
9.2. Resultado de Explotación	77
10. RECURSOS DE CAPITAL	82
10.1. Información Relativa a los recursos de capital del emisor	82
10.2. Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor.	84
10.3. Información sobre requisitos de préstamo y estructura de financiación del emisor.	85

10.4.	Información sobre restricciones sobre el uso de los recursos de capital, que hayan afectado o pudieran afectar a las operaciones del emisor.	89
10.5.	Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios.	89
11.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	90
12.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS.....	94
12.1.	Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio anterior hasta la fecha del documento de registro.	94
12.2.	Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor.	95
13.	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	96
14.	ÓRGANOS ADMINISTRATIVO, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS.....	97
14.1.	Identificación de los miembros de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión y altos directivos.	97
14.2.	Conflictos de intereses	101
15.	REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS	103
15.1.	Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al emisor y sus filiales.	103
15.2.	Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.	105
16.	PRÁCTICAS DE GESTIÓN	106
16.1.	Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo.	106
16.2.	Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.	106
16.3.	Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno.	107
16.4.	Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobernanza corporativa.....	109
17.	EMPLEADOS	110
17.1.	Número de empleados al final del periodo o media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro.	110
17.2.	Acciones y opciones de compra de acciones.	110
17.3.	Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor.....	111
18.	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	112
18.1.	En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos administrativo, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una	

	de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa.	112
18.2.	Si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.	113
18.3.	En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, declarar si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.	113
18.4.	Descripción de todo acuerdo, conocido del emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor. ...	114
19.	OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS	115
20.	INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS	118
20.1.	Información financiera histórica.	118
20.2.	Información financiera pro-forma.....	125
20.3.	Estados financieros consolidados.....	125
20.4.	Auditoría de la información financiera histórica actual.	125
20.5.	Edad de la información financiera más reciente.	126
20.6.	Información intermedia y demás información financiera.	126
20.7.	Política de dividendos.....	139
20.8.	Procedimientos judiciales y de arbitraje: Información sobre cualquier procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje (incluidos los procedimientos que estén pendientes o aquellos que el emisor tenga conocimiento que le afectan), durante un período que cubra por lo menos los 12 meses anteriores, que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en el emisor y/o la posición o rentabilidad financiera del grupo, o proporcionar la oportuna declaración negativa.	140
20.9.	Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor.	142
21.	INFORMACIÓN ADICIONAL	143
21.1.	Capital social.	143
21.2.	Estatutos y escritura de constitución.....	146
22.	CONTRATOS IMPORTANTES	153
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS	154
24.	DOCUMENTOS PRESENTADOS	155
25.	INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS	156

FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS AL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Los factores de riesgo identificados que afectan al Grupo Empresarial ENCE y su actividad son:

- I.- La ciclicidad de la actividad de ENCE venta de pasta de celulosa
- II.- Riesgo por tipo de cambio.
- III.- Riesgo derivado del coste de la madera
- IV.- Riesgos financieros
- V.- Riesgo derivado de la actividad en Uruguay
- VI.- Riesgos medioambientales
- VII.- Riesgos de tipo concesional

I.- Ciclicidad de la actividad de venta de pasta de celulosa.

La actividad de Grupo ENCE abarca, además de la venta de pasta de celulosa de eucalipto a terceros, la gestión de patrimonio forestal propio y de terceros (dirigido principalmente al consumo propio para la producción de celulosa), la generación y venta de energía así como la producción y venta de otros subproductos y productos de la madera y la prestación de servicios complementarios de consultoría forestal y medioambiental.

En los últimos ejercicios, se han potenciado las citadas actividades complementarias a la venta de celulosa y muy especialmente la generación y venta de energía eléctrica. No obstante lo anterior, la venta de pasta de celulosa, como actividad tradicional del Grupo, supone aún un porcentaje mayoritario de las ventas del Grupo (en concreto 83,1% en el ejercicio 2004), lo que provoca una elevada sensibilidad de los resultados a las variaciones de precios de la celulosa. En relación con el incremento de las actividades complementarias, que vendrían a compensar parcialmente este efecto,, las ventas de electricidad en el primer semestre del 2005 se incrementaron un 50 % respecto al mismo semestre del año anterior, tal y como se explica más adelante en este documento al analizar la actividad correspondiente al año en curso, situando las ventas de celulosa en un 77 % del total a finales del primer semestre.

El mercado de la celulosa (medido en volumen) ha mostrado una tendencia creciente en los últimos ejercicios (véase apartado 6.2), impulsada por el crecimiento económico a nivel internacional, con un notable incremento del nivel de demanda proveniente de China. No obstante, el mercado en términos de valor presenta un grado de ciclicidad relevante debido a las oscilaciones del precio de la celulosa (según se refiere en el

apartado 6.2.) con el consiguiente impacto en los niveles de rentabilidad de Grupo ENCE.

La celulosa se constituye en términos generales como un “commodity”, estando la formación de su precio de referencia sometida a las tensiones oferta-demanda del mercado internacional.

Como se indica asimismo en el apartado 6.2 del presente Documento de Registro, el precio de la pasta de celulosa tiene un marcado carácter cíclico, habiendo experimentado una considerable volatilidad de precios en los últimos años. Un ciclo completo se corresponde con el lapso de tiempo que transcurre entre dos precios máximos de la pasta, siendo la fase baja del ciclo el lapso de tiempo entre el nivel máximo de precio y el mínimo siguiente, y siendo la fase alta del ciclo el lapso de tiempo entre el punto más bajo y el más alto siguiente. La duración normal de un ciclo es de cinco años. La diferencia entre el precio máximo y el precio más bajo de los últimos ciclos ha venido acortándose, apreciándose una tendencia a la existencia de ciclos con diferencias de precios cada vez menos acusadas.

Dichas fases vienen condicionadas por factores diversos y muy especialmente por el desequilibrio oferta-demanda derivado, principalmente, de un crecimiento de la oferta no acompañado con la demanda. Esto se produce principalmente por la entrada en funcionamiento de nuevos centros productivos que conlleva un descenso en los precios provocado por los elevados volúmenes de producción requeridos para rentabilizar su capacidad productiva (elevado apalancamiento operativo). Hasta que la demanda de pasta no se equilibra con la oferta el precio no se recupera.

En la actualidad nos encontramos en una fase alta del ciclo, situándose el actual nivel de precio por encima de los USD 590 /TM.

II.- Otros riesgos asociados a la actividad de producción y venta de pasta de celulosa

Al margen de la ciclicidad del mercado de la celulosa, el negocio de producción y venta de pasta de celulosa desarrollada por ENCE está sujeta a los riesgos industriales y comerciales propios de este sector de actividad:

En este sentido, la producción de la pasta de celulosa, que se desarrolla en la actualidad en tres centros productivos, está sujeta a los riesgos inherentes a cualquier actividad industrial, tales como accidentes, averías o catástrofes que puedan ocasionar daños a los activos materiales del grupo y mermas o interrupciones transitorias de la producción.

Por otra parte, los diez mayores clientes de la división de celulosa representaron un porcentaje del 30% de las ventas consolidadas de la división en 2004. La pérdida de grandes clientes por el Grupo podría tener un impacto significativo en sus ingresos y resultados si no fuera capaz de reemplazarlos por otros.

III.- Riesgo por tipo de cambio

Los ingresos provenientes de las ventas de celulosa se ven afectados por el tipo de cambio dólar/euro al estar denominado el precio de venta de referencia de la pasta de celulosa en el mercado internacional en USD por TM. Lo anterior, aún cuando las ventas mayoritarias de ENCE se realizan en el mercado Europeo, por cuanto el precio denominado en EUR por TM es principalmente reflejo del referido precio en USD/TM.

En la medida en que la estructura de costes de ENCE está denominada en su mayoría en Euros, la fluctuación del tipo de cambio USD/Euro afecta significativamente a la rentabilidad del Grupo. En concreto, escenarios de dólar apreciado respecto del euro suponen mayores ingresos y resultados, sucediendo lo contrario en los escenarios, como el actual, de dólar depreciado respecto del euro.

Para minimizar dicho riesgo, Grupo ENCE viene utilizando desde 1998 coberturas de tipo de cambio USD/Euro. En concreto, el nivel de coberturas a 31 de diciembre de 2004 era de USD 824,2 M, alcanzando hasta finales del ejercicio 2007.

La materialización de los proyectos en Uruguay de transformación industrial de madera en el 2008, no sólo afianzarán la posición de la empresa en el mercado de la celulosa, sino que minoraran su exposición a los riesgos de paridad USD/Euro, al generar un incremento de la capacidad de 500.000 toneladas, que ampliará en un 47,5% la oferta global actual de ENCE, con costes más competitivos y "en dólares". En este sentido la existencia de una parte de la producción en dólares vendría a suponer una cobertura "natural" del margen operativo, ya que los ingresos en euros están fuertemente afectados por el tipo de cambio (al fijarse el precio de mercado de la celulosa a nivel mundial en dólares).

IV.- Riesgos derivados del coste de la madera

El principal input de costes de la actividad maderera corresponde a la adquisición de madera en rollo de terceros, o madera de mercado, en las zonas de implantación de las filiales forestales del Grupo - Península Ibérica y Uruguay. El porcentaje de cortas de

madera realizadas por las filiales forestales, respecto al volumen total suministrado a las fábricas del Grupo y a terceros se situó en el ejercicio 2004 en el 42%.

Las filiales forestales disponen de una extensa red de captación de madera de terceros, a sumar a su propia producción, que permiten asegurar las cantidades de materia prima necesarias para la fabricación de los diferentes productos que realiza el Grupo, estando influidos los precios de esta adquisición por las leyes de oferta y demanda en los diferentes mercados locales.

Por lo anterior, y en la medida en que un incremento en el precio de la madera no es siempre trasladable en su totalidad al precio de venta final de la pasta de celulosa, un aumento en el precio de esta materia prima podría repercutir en los niveles de rentabilidad del Grupo ENCE. La madera, incluyendo los servicios asociados, como la cosecha y el transporte, supone alrededor de un 50% del coste de fabricación de la celulosa en España, aunque está previsto que suponga un porcentaje algo superior al 30% para la fabricación de la celulosa proyectada en América.

V.- Riesgos financieros

Como queda indicado en el apartado 10.1 del presente Documento de Registro, el endeudamiento financiero bruto del Grupo Consolidado ascendía, a 31 de Diciembre del 2004, a 291,4 millones de euros, constituido principalmente por las disposiciones del crédito sindicado (explicado en el punto 10.3 de este documento) por importe de 44,4 millones de euros, junto por otras líneas de crédito a largo plazo dispuestas por valor de 85,9 millones de euros y por líneas de crédito a corto plazo dispuestas por valor de 161 millones de euros. Quedan disponibles 52,7 millones de euros de largo plazo y 115,9 millones de euros de las líneas de crédito a corto plazo.

Respecto al crédito sindicado, con un importe vivo de 133,3 millones de Euros a 31-12-2004 (de los que solamente estaban dispuestos los 44,4 millones de Euros señalados en el párrafo anterior) el vencimiento final del mismo se producirá el 19 de diciembre de 2006, con dos tramos de devolución de principal de 66,6 millones de Euros cada uno, el 19 de diciembre de 2005 y el 19 de diciembre de 2006. Está en vías la renegociación dicho crédito. Si bien los términos son aún desconocidos, el objetivo es aumentar el importe y el plazo mediante la realización de una nueva operación sindicada que sustituya a la existente, incorporando nuevas condiciones adaptadas al perfil inversor y de fuerte crecimiento previsto para los próximos años.

El endeudamiento de Grupo ENCE se verá incrementado por las inversiones derivadas del proyecto Uruguay. La inversión material asociada a la planta de celulosa tendría un

monto aproximado de 622 millones de dólares, estando prevista la financiación de un 50% de la misma con deuda, a través de un crédito con una multilateral. Con ello, el riesgo percibido y valorado por parte de las entidades financieras privadas coparticipes es menor, al quedar la sindicación englobada dentro de un único contrato de préstamo a suscribir, en el caso de la fábrica de celulosa de Uruguay, con el Banco Mundial.

VI.- Riesgos derivados del aumento de actividad en Uruguay

Como consecuencia del proyecto de Uruguay, se alcanzará una mayor concentración del volumen de activos en Uruguay frente a los existentes actualmente, país con una mayor prima de riesgo que la asignada a España. Estos riesgos, en lo que a la vertiente legal y fiscal se refiere, estarán mitigados al realizarse las inversiones industriales al amparo del régimen de Zona Franca, régimen que exonera al proyecto de cualquier impuesto creado o por crearse por un periodo de 30 años, extensible a 50 y, en su caso, por la financiación de las mismas con intervención del Banco Mundial, actualmente en negociación, lo que supondría una reducción de facto del riesgo político. Además, la construcción de la nueva planta de celulosa está sujeta a los riesgos propios de esta clase de proyectos, tales como posibles retrasos o defectos en la realización de las obras, etc.

VII.- Riesgos medioambientales

Las instalaciones de ENCE están construidas y operan en todos sus aspectos sustanciales conforme a la normativa medioambiental aplicable en cada caso. Dichas exigencias legislativas son las establecidas por las administraciones europea, estatal, autonómica y local aplicables a vectores de impacto ambiental tales como: Efluentes líquidos, Emisiones atmosféricas, Residuos y Ruidos.

Cada fábrica tiene su sistema de control y evaluación diario de los parámetros ambientales de sus efluentes líquidos, emisiones atmosféricas, ruidos, residuos, etc. establecidos y recogidos en los distintos procedimientos, instrucciones y normas de su Sistema de Gestión Ambiental, que en los tres casos está registrado en el registro europeo de Ecogestión y Ecoauditoria (EMAS). Este control en continuo permite reducir a mínimos el riesgo medioambiental.

En ninguna de las auditorias pasadas desde que las fábricas tienen implantados sus sistemas de gestión ambiental se han levantado desviaciones que pusieran de relieve que las fábricas del grupo ENCE no tiene contemplado el análisis de riesgos ambientales y las operaciones de control de los mismos, o que se haya producido un incidente que supusiera un riesgo para el medioambiente.

En lo que respecta a las emisiones, el 95 % de las emisiones de CO2 de los asentamientos industriales de ENCE provienen de las actividades de generación eléctrica. De este 95 %, la distribución en función del combustible utilizado es la siguiente:

- Biomasa: 73 %.
- Gas Natural: 14 %.
- Otros: 13 %.

Con relación a generación con biomasa, la misma no computa a efectos de emisiones de CO2, como consecuencia de los beneficios energéticos y medioambientales que conlleva frente a la generación ordinaria. Para el gas, al tratarse de cogeneración, la legislación obliga a conceder el 100 % de las emisiones históricas correspondientes al periodo 2000-2002, por lo cuál no se genera coste adicional como consecuencia de la aplicación de la nueva normativa. El resto de las emisiones son las de proceso, principalmente consumo de fuel en hornos de cal. La asignación de derechos para el periodo 2005-2007 correspondiente a estas últimas asciende al 99 % del total solicitado. Durante 2005, gracias a la sustitución parcial de fuel en las fábricas por biomasa y a la mejora de la eficiencia energética, el Grupo ENCE prevé ser ya excedentario en derechos de emisión.

VIII.- Riesgo de tipo concesional

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

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

la Sentencia de 27 de septiembre de 2002 devino firme, no habiéndose dotado provisión alguna a estos efectos.

La Asociación "Salvemos Pontevedra" ha interpuesto recurso contencioso-administrativo, solicitando la caducidad inmediata de la concesión de ENCE sobre las instalaciones de la factoría de Pontevedra. Este recurso está pendiente de que el demandante formule la demanda.

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Personas que asumen responsabilidad por el contenido del Documento de Registro

La responsabilidad del contenido del presente Documento de Registro es asumida por las siguientes personas:

- D. Juan Villena Ruiz-Clavijo, mayor de edad, con domicilio profesional en Avenida de Burgos nº 8 B, y con documento nacional de identidad número 50.277.285-K actúa en nombre y representación de la sociedad Grupo Empresarial ENCE, S.A. (en adelante, indistintamente “*ENCE*” o la “*Sociedad*”).

D. Juan Villena Ruiz-Clavijo, se encuentra facultado para ello en su condición de Vicepresidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado de ENCE, según escritura de poder nº 957 del protocolo el Notario de Madrid, D. Alberto Mateos Arroyo, de fecha 23 de junio de 2005, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, el 27 de junio de 2005, con la inscripción 644.

1.2. Declaraciones de los responsables del Documento de Registro

- D. Juan Villena Ruiz-Clavijo, en nombre y representación de ENCE, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el presente Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y que no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1. Nombre y dirección de los auditores del emisor para el período cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional).

“DELOITTE, S.L.”, entidad domiciliada en Madrid, calle Plaza Pablo Ruiz Picasso, número 1, con CIF B-79104469 y Número S0692 de Inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas es la entidad encargada de la auditoría de cuentas de la Sociedad para los ejercicios 2002, 2003 y 2004.

La entidad “DELOITTE, S.L.” figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la Hoja M-54.414; Folio 188; Tomo 13.650; Sección 8ª; Inscripción 96.

2.2. Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, deben revelarse los detalles si son importantes.

Los auditores no han renunciado, no han sido apartados de sus funciones, ni han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1. Información financiera histórica seleccionada

A continuación se recogen los principales datos económicos consolidados de los años 2002, 2003 y 2004, según Plan General de Contabilidad:

CONCEPTO	2004 Miles Euros	2003 Miles Euros	2002 Miles Euros
INGRESOS (sin var. existencias)	498.297	508.057	495.242
Ventas	470.094	482.773	468.551
EBITDA⁽¹⁾ + Coberturas⁽²⁾	115.967	106.798	80.463
EBIT + Coberturas⁽²⁾	67.970	61.922	42.974
RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS	48.747	41.604	28.656
% s/Fondos propios	12,3%	11,4%	8,5%
Cash Flow Bruto (Rdo. Ejerc + Amortiz.)	96.744	86.480	66.145
FONDOS PROPIOS (+ socios externos)	397.779	364.947	337.335
DEUDAS LARGO PLAZO (a).	111.960	146.081	203.244
Deudas Ent. Crédito Largo Plazo	111.627	145.658	203.235
Otras Deudas A L.P	324	414	0
Fianzas Y Depósitos	9	9	9
DEUDAS ENT. CRÉDITO CORTO PLAZO (b)	179.716	178.374	105.573
TESORERÍA E INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES (c)	13.819	8.336	11.897
DEUDA FINANCIERA NETA (a+b-c)	277.857	316.119	296.920

Deuda financiera neta / Fondos Propios + Socios Externos	69,9%	86,6%	88,0%
Inmovilizado / Deuda Financiera neta	2,1	1,9	1,9
Deuda Financiera s/ EBITDA + coberturas	2,4	3,0	3,7

(1) EBITDA = Resultado de explotación (EBIT) + amortizaciones

(2) Ingresos derivados del programa de coberturas de tipo de cambio de la compañía

Nota: información derivada de las cuentas de gestión auditadas de la compañía

3.2. Información financiera seleccionada relativa a períodos intermedios según N.I.I.F.

A continuación se recogen los principales datos económicos consolidados a 30 de junio para los años 2004 y 2005, según Normas Internacionales de Información Financiera (N.I.I.F.):

CONCEPTO	1 SEM 05 Miles Euros	1 SEM 04 Miles Euros
INGRESOS (1)	318.091	287.380
Ventas	268.335	237.751
EBITDA⁽²⁾ RECURRENTE	76.245	63.773
EBIT RECURRENTE	51.568	38.144
RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS	30.120	21.325
% anualizado s/Fondos propios	10,7%	7,8%
Cash Flow Bruto (Rdo. Ejerc + Amortiz.)	54.796	46.954
FONDOS PROPIOS (+ socios externos)	562.206	543.357
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	80.574	96.259
DEUDAS LARGO PLAZO (a).	122.625	127.647
Deudas Ent. Crédito Largo Plazo	122.255	127.224
Otras Deudas A L.P	361	414
Fianzas Y Depósitos	9	9
DEUDAS ENT. CRÉDITO CORTO PLAZO (b)	211.463	186.159
TESORERÍA E INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES (c)	20.779	14.121
DEUDA FINANCIERA NETA (a+b-c)	313.309	299.685
Deuda financiera neta / Fondos Propios + Socios Externos	55,7%	55,2%
Inmovilizado / Deuda Financiera neta	2,6	2,7

(1) No incluye las subvenciones transferidas a resultados (en el 1SEM05 tiene un importe de 861 K€); si recoge la variación de existencias (-414 K€ en 1SEM05).

(2) EBITDA Recurrente = Ebit recurrente+ Amortizaciones

Nota: el EBIT recurrente equivale al resultado de explotación + coberturas. No incluye el resultado de las actividades de carácter esporádico y no repetitivo, principalmente los resultados por venta de

inmovilizado, junto con los siniestros y las indemnizaciones de carácter extraordinario, además de las subvenciones de capital traspasadas a ingresos en el ejercicio.

Nota: Estas cuentas no se encuentran auditadas, al corresponder a estados financieros intermedios.

4. FACTORES DE RIESGO.

Véase el capítulo introductorio relativo a los factores de riesgo asociados al emisor y su actividad.

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1. Historial y evolución del emisor.

5.1.1. Nombre legal y comercial del emisor.

La denominación completa del emisor de los valores es GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. y opera en el mercado bajo el nombre comercial y denominación abreviada de ENCE.

5.1.2. Lugar de registro del emisor y número de registro.

La escritura de constitución de la Sociedad figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 2.363, Libro 1.720, de la Sección 3ª del Libro de Sociedades, Folio 33, Hoja 14.837.

El CIF de la Sociedad es A-28212264.

5.1.3. Fecha de constitución y período de actividad del emisor, si no son indefinidos.

ENCE se constituyó en Madrid, el día 27 de diciembre de 1968 mediante escritura pública otorgada ante el notario que fue de esta ciudad Don Alejandro Bérnago Llabrés, con número 3.575 de su protocolo, bajo el nombre de “Empresa Nacional de Celulosas, S.A.”.

Con fecha 17 de diciembre de 1999 la Junta General Extraordinaria de Accionistas tomó el acuerdo de modificar la denominación social de la Sociedad, que a partir de entonces tomó la actual denominación de “Grupo Empresarial, ENCE, S.A.”.

La Sociedad se encuentra constituida por plazo indefinido, mientras no se disuelva voluntariamente o por disposición de la Ley.

5.1.4. Domicilio y personalidad jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social).

La sociedad se halla constituida en España, estando su domicilio social fijado en Madrid, en la Avenida de Burgos, número 8B, que igualmente constituye su domicilio fiscal y las oficinas principales de la Sociedad. El número de teléfono es 91 3378500.

ENCE tiene la forma jurídica de Sociedad Anónima, por lo que se halla sujeta a la normativa aplicable a dichas sociedades, no existiendo ninguna otra legislación especial que le sea de aplicación.

5.1.5. Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor.

Los acontecimientos más destacados de la actividad de la Sociedad se encuentran descritos en el epígrafe 6.1.1 del presente Documento de Registro.

5.2. Inversiones.

5.2.1. Descripción de las principales inversiones del emisor por cada ejercicio para el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del Documento de Registro.

Las principales inversiones realizadas por el Grupo ENCE para el período 2002-2004 y hasta la fecha del Documento de Registro por divisiones se recogen a continuación:

INVERSIONES	ACUM SEP 05 Millones Euros	2004 Millones Euros	2003 Millones Euros	2002 Millones Euros
INVERSIÓN CELULOSA BRUTA	20,1	31,8	26,0	61,5
HUELVA	5,8	8,7	5,5	4,2
NAVIA	7,4	5,7	11,3	35,5
Ampliación capacidad	0,0	0,0	6,3	32,8
Resto	7,4	5,7	5,0	2,8
PONTEVEDRA	5,5	14,8	8,5	20,8
Ampliación capacidad	0,0	5,5	4,8	18,2
Resto	5,5	9,3	3,7	2,6
CENER	0,3	0,7	0,1	1,0
CMB (Uruguay)	1,2	2,0	0,6	0,0
INVERSIÓN FORESTAL BRUTA	71,5	40,8	43,4	51,1
PENÍNSULA IBÉRICA	26,5	23,7	19,7	23,2
Adquisiciones patrimoniales	4,2	0,7	1,5	0,2
Forestación Conservación y Otros forestal	11,7	15,3	11,6	13,5
Aserradero de Navia	0,2	1,1	0,2	0,2
Puerto de Huelva	0,3	0,8	2,1	1,7
Resto	10,1	5,7	4,4	7,6
URUGUAY	45,0	17,1	23,7	27,8
Adquisiciones patrimoniales	33,7	8,8	2,3	1,6
Forestación Conservación y Otros forestal	6,4	7,0	6,7	6,8
TLM	0,0	0,3	11,3	16,0
MASERLIT	1,5	0,0	0,0	0,7
Astillado de Montevideo	0,2	0,6	3,5	2,4
Resto	3,2	0,5	0,0	0,3
INVERSIÓN SERVICIOS CORPORATIVOS	4,5	6,0	4,1	6,2
DIT	3,5	3,7	2,8	3,1
Sistemas y Otros	1,0	2,2	1,3	3,1
TOTAL GRUPO ENCE	96,1	78,6	73,4	118,8

No ha existido ninguna variación relevante o significativa en el mes de octubre.

División Celulosa y Energía

Durante el año 2002 se llevó a cabo un importante esfuerzo inversor para la **ampliación de la capacidad en las fábricas** de Navia (32,8 millones de euros) y Pontevedra (18,2 millones de euros).

Estas ampliaciones han supuesto un incremento en capacidad productiva de 65.000 toneladas en Navia y 35.000 en Pontevedra.

A lo largo de 2003 continuaron las inversiones para las ampliaciones iniciadas en 2002, en combinación con **otros proyectos de inversión**, lo que supuso inversiones por un importe total de 26 millones de euros en la División.

En el año 2004, las inversiones de la División de Celulosa y Energía han alcanzado la cifra de 32 millones de euros, incluyendo inversiones por aumento de capacidad en Pontevedra por 5,5 millones de euros.

En relación con el año 2005, hasta el mes de septiembre, caben destacarse las inversiones encaminadas al fortalecimiento de la posición forestal en Uruguay (aumento de la superficie forestal y plantación de nuevas superficies), que representan cerca del 35 % del total invertido en el periodo.

División Forestal

Los dos conceptos principales de inversión en la División forestal se corresponden con la actividad recurrente de reforestación junto con la adquisición de nuevo patrimonio, principalmente en Uruguay. Adicionalmente, en el período 2002-2004 destaca como proyecto singular el desarrollo de la Terminal Logística M^oBopicuá. (TLM), que inició la actividad en el 2004.

a) Inversiones Recurrentes.

En cuanto a la **reforestación**, las hectáreas forestadas (plantación de árboles de madera propia para el negocio de la celulosa) en el año 2003 han sido 4.052, un 63% en América; en el año 2004 las hectáreas forestadas se elevan a 5.053. La inversión total en reforestación y conservación se eleva a 40,4 Mill. de euros en la Península Ibérica y 20,5 Mill. de euros en Uruguay para el período 2002-2004, tal y como se recoge en el cuadro siguiente:

CONCEPTO	2004 Millones Euros	2003 Millones Euros	2002 Millones Euros
PENÍNSULA IBÉRICA	15,3	11,6	13,5
Forestación	3,6	1,5	2,4
Conservación	8,7	7,6	7,4
Otros forestal	3,0	2,4	3,8
URUGUAY	7,0	6,7	6,8
Forestación	1,5	1,8	1,2
Conservación	2,1	0,7	1,1
Otros forestal	3,4	4,2	4,5

b) Terminal Logística M'Bopicuá.

Véase apartado 6.1.3.

c) Otras inversiones.

ENCE adquirió unos terrenos en Montevideo para el almacenamiento de madera uruguaya, para su embarque hacia la Península Ibérica. En la citada parcela se construyó una planta de astillado que comenzó a operar a partir del mes de abril del año 2003.

Los equipos principales consisten en dos grúas para la alimentación y ordenamiento de rollizos y una astilladora con una capacidad de 500.000 m³/año (a dos turnos).

Inversiones en I+D

La inversión acumulada durante los tres pasados ejercicios asciende a 9,7 millones de euros, el contenido de los programas de I+D se recoge en el apartado 11.

5.2.2. Descripción de las inversiones principales del emisor actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno o externo)

Las inversiones totales a 30/9/2005, cuantificadas en el punto 5.2.1. anterior, se distribuyeron geográficamente del modo siguiente:

ÁREA	%
Península Ibérica	52
América	48

En relación con las principales inversiones previstas para el ejercicio 2005, además de las inversiones industriales en mantenimiento y mejora de los centros fabriles, estimadas en 36,0 millones de euros, el principal proyecto de inversión en curso pertenece a la división forestal, tratándose en concreto de inversiones en forestación y para el aumento del patrimonio en explotación. Las inversiones industriales de mantenimiento, así como las de forestación, son financiadas con el cash flow generado por la empresa, mientras que las adquisiciones de patrimonio se financian parcialmente con recursos autogenerados y parcialmente con financiación ajena (deuda corporativa). En el año 2005 el presupuesto de forestación es de 6,0 millones de euros en Uruguay y 16,4 millones de euros en España.

En cuanto a la ampliación del patrimonio forestal se estima la compra de terrenos forestales en Uruguay, estando el objetivo de adquisiciones en la Península Ibérica reservado a la aparición de oportunidades puntuales. El objetivo de las adquisiciones en América es de 65.000 has., con una inversión en terrenos de 58 millones de euros, a financiar con aportaciones de capital y de deuda a largo plazo (a niveles que no comprometan el grado de autonomía financiera y el mantenimiento de los *covenants* impuestos por las entidades financieras). El programa de inversión se materializaría entre 2005 y 2006.

5.2.3. Información sobre las principales inversiones futuras del emisor.

El volumen de inversión material previsto para acometer el Complejo Industrial de Uruguay es de USD 622 millones distribuidos según el siguiente calendario:

USD Miles	2006	2007	2008	TOTAL
CMB (celulosa)	34.656	76.336	157.408	268.400
EMB (energía)	31.278	102.367	179.954	313.600
Planta química		10.000	8.000	18.000
PMB (astillado y descortezado)	5.375	10.750	5.375	21.500
Complejo Industrial	71.310	199.453	350.737	621.500
	11%	32%	56%	

El período de inversión del Proyecto M´Bopicuá se prolonga durante 3 años lo que permitirá escalar el esfuerzo financiero. Este aspecto debe tenerse muy en consideración a la hora de determinar el equilibrio inversión-fuentes de financiación al que se refiere en el siguiente apartado.

Adicionalmente a las inversiones anteriores, se estima que para disponer de las infraestructuras necesarias en la Zona Franca, que permitan ofrecer los servicios previstos, serán necesarios otros USD 29 M como máximo, si bien serán asumidos por EUFORES o por terceros, en función del desarrollo de las negociaciones en curso, aunque la Compañía contempla las citadas inversiones dentro de su plan de inversiones corporativo para los próximos años (a ser financiado aproximadamente a partes iguales entre recursos autogenerados y deuda corporativa a largo plazo). Estas inversiones se llevarían a cabo inicialmente por empresas filiales de Eufores (y no directamente por Eufores, atendiendo a factores estrictamente legales y fiscales).

La generación de caja del Grupo durante el periodo de inversión del Proyecto M´Bopicuá disfruta, al menos hasta el tercer trimestre del 2007, de la protección frente a la volatilidad del tipo de cambio USD/€ que le proporcionan los instrumentos de cobertura que tiene suscritos en la actualidad ENCE (y que están materializados en opciones a un tipo medio de 0,98 \$/€), lo que permite contemplar desde una perspectiva favorable el poder acometer en paralelo con el Proyecto M´Bopicua: los programas de inversiones de conservación de sus fábricas actuales, los derivados de su estrategia en curso de potenciación de sus activos forestales y los de maximización de la potencia eléctrica instalada en sus asentamientos españoles, así como su política de dividendos. Dichos instrumentos tienen una valoración en el balance de la compañía a 30-6-2005, bajo aplicación de las NIIF, de 142 millones de € (antes de impuestos). En la medida en que las condiciones de mercado lo permitan, la Compañía ampliará paulatinamente su programa de coberturas de tipo de cambio, ya que éste obedece a una estrategia clara de estabilización de los ingresos operativos para cubrir a la Compañía ante escenarios de fluctuaciones de la paridad €/ \$ a medio y a largo plazo como los vividos históricamente.

Por otro lado hay que resaltar que las inversiones para el proyecto M´Bopicua se contratarían en USD, por lo que si bien una depreciación del USD tendría un efecto negativo sobre los ingresos por ventas de la celulosa producida en España, la parte de la inversión del proyecto M´Bopicua a cubrir con fondos propios resultaría menor en euros.

No obstante, para abordar adicionalmente y sin sobresaltos el Proyecto M´Bopicuá, que en cualquier caso supone unos desembolsos distribuidos en tres años, el Grupo ENCE contempla un plan de captación y adecuación de recursos financieros a la nueva dimensión y perfil del Grupo, que incluye, entre otras, las siguientes actuaciones mas significativas:

- Ampliación de capital objeto de la Nota sobre Acciones:

Es el objeto de la Nota sobre Acciones, siendo el importe total de dicha ampliación 173.196.000 euros.

- Financiación ajena específica del Proyecto M´Bopicuá:

IFC (Banco Mundial) consideró a las nuevas instalaciones de celulosa (CMB) y energía (EMB) de ENCE en Uruguay como proyecto elegible para ser financiado. Está en negociación una operación por importe de USD 200 M que contempla dos tramos, un tramo A de USD 50 Millones, a suscribir directamente por el IFC, y un tramo B por importe de USD 150 Millones, a syndicar por el IFC y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) entre entidades privadas. Ésta última entidad, ha comprometido la suscripción directa de una parte del préstamo por importe de USD 50 Millones.

Asimismo, se ha recibido una carta de intenciones del ICO (instituto de Crédito Oficial) de España, contemplando el aporte al proyecto 100 millones de USD adicionales para completar la deuda específica del Proyecto M´Bopicuá. Esta facilidad financiera se suscribiría en las mismas condiciones que se establezcan para el tramo institucional (tramo A) de la financiación otorgada por el Banco Mundial.

La estructuración de esta financiación específica para el Proyecto M´Bopicua se encuentra en fase de negociación de sus términos definitivos y de aprobación última por parte de los comités internos de las principales entidades participantes. La aprobación por parte de los mismos tendría lugar a finales de 2005, tras lo cual, se realizaría la elaboración de los contratos principales y accesorios de la operación financiera y la sindicación del tramo destinado a las entidades financieras privadas en el 2006. Desde el punto de vista de la financiación privada, el riesgo percibido y valorado por parte de las entidades financieras es menor cuando la totalidad de la operación se incluye dentro de un único contrato de préstamo suscrito con una multilateral, en el caso de la fábrica de celulosa de Uruguay, el Banco Mundial. Esto supondría, además, una cobertura “de facto” del riesgo político.

- Incorporación de socios externos a los activos forestales y energéticos

ENCE contempla la posibilidad de incorporar algún socio en la propiedad de sus activos energéticos y forestales, tanto en la península ibérica como en Uruguay, con

cuyo concurso lograr su máxima valorización. Por lo que se refiere a este tipo de activos en Uruguay:

- i) Además de que un 49% de la electricidad generada con biomasa por EMB será destinada a su venta a terceros, existe la posibilidad de que el proyecto sea reconocido parcial o totalmente como un Mecanismo de Desarrollo Limpio según el marco contemplado en el protocolo de Kyoto, lo que lo haría acreedor de Créditos de Reducción de Emisiones (CERs).
- ii) Aunque las metodologías aplicables a la medición de la fijación de los sumideros de CO₂ (plantaciones forestales) y el desarrollo normativo para su certificación presentan un grado de desarrollo inferior respecto a las áreas energéticas referidas en el punto anterior (generación con biocombustibles), las inversiones forestales en Uruguay podrían alcanzar también algún grado de reconocimiento para generar CERs.

La participación a ceder en la propiedad sería siempre una participación minoritaria, ya que ENCE se reservaría en todo caso el control, y su cuantificación se adecuaría al propio ritmo de las inversiones futuras en este tipo de activos.

- Desinversión de activos

ENCE esta evaluando también la oportunidad que puede suponer el desprenderse de una parte de la superficie de su propiedad en España de menor vocación forestal. Las superficies serían preferentemente aquellas cuya utilización para usos distintos del eucalipto tuvieran un mayor atractivo y que fueran susceptibles de transformación en otros cultivos, como los cítricos, suponiendo una merma de la capacidad de producción de madera propia poco relevante y que se verá subsanada prácticamente mediante la entrada en producción de las plantaciones con planta clonal.

- Financiación ajena general:

ENCE está llevando a cabo la negociación de un nuevo préstamo/línea de crédito sindicada que sustituya a la operación existente, cuyo límite de crédito asciende hoy a € 133 M, de los cuales se hayan dispuestos solo € 64 M a 31 de octubre de 2005 por otra facilidad financiera acorde en sus términos a la inversión que conlleva el Proyecto Uruguay.

La nueva operación está siendo objeto de negociación con las entidades financieras interesadas en asegurar la sindicación de la misma. El objetivo es obtener una facilidad idónea en volumen, plazo y ajustada en cuanto a su estructura a los flujos esperados para el periodo de inversión en el Proyecto M´Bopicua y para los periodos sucesivos.

Como resumen puede afirmarse que, considerando únicamente las fuentes de financiación referidas a la ampliación de capital y de financiación IFC/BBVA/ICO, éstas equivaldrían a los tipos de cambio actuales en torno al 80% de la inversión material del Proyecto M´Bopicuá en Uruguay de transformación industrial de madera en celulosa y de valorización energética de la biomasa asociada.

A las inversiones citadas hay que añadir el proyecto de la ampliación de la actividad de generación de energía en Celulosa Energía, S.L. (Huelva). Este proyecto tiene por objeto la optimización técnico económica y ambiental de las actuales instalaciones, con lo que la potencia instalada se incrementaría en 51 Mwh adicionales (un 34% más). El coste presupuestado para la inversión es de 33 millones de euros, estando la finalización de la inversión prevista para el último trimestre de 2007. Dado el relativo bajo monto de la inversión, la misma se financiaría por la matriz (ENCE) con recursos autogenerados, sin descartarse la instrumentación de una financiación de proyecto específica.

6. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

6.1. Actividades principales

6.1.1. Carácter de las operaciones del emisor y de sus principales actividades

6.1.1.1. Visión general del Grupo

Grupo ENCE engloba un conjunto de compañías que pueden estructurarse en dos grandes divisiones, Forestal y Celulosa.

- División Celulosa y Energía: Engloba dos actividades la producción y comercialización de celulosa y la producción y venta de energía.
- División Forestal: Engloba la gestión del patrimonio forestal y comercialización de madera y, como actividades complementarias, los servicios forestales y la transformación mecánica de la madera, actividades en fase de desarrollo incipiente.

En el apartado 7.1 se recoge el organigrama societario de ENCE con la descripción de compañías por actividad.

Se detalla a continuación la distribución de ventas y EBITDA por divisiones:

VENTAS POR DIVISION	2004			2003			2002		
	Millones Euros		% (1)	Millones Euros		% (1)	Millones Euros		% (1)
	TOTAL	TERCEROS		TOTAL	TERCEROS		TOTAL	TERCEROS	
DIVISIÓN DE CELULOSA/ENERGIA	428,1	428,1	91,1%	447,7	447,7	92,7%	437,0	437,0	93,3%
DIVISIÓN FORESTAL	238,7	42,0	8,9%	232,6	35,0	7,3%	206,1	31,5	6,7%
TOTAL GRUPO AGREGADO	666,8	470,1		680,3	482,8		643,1	468,6	
TOTAL GRUPO CONSOLIDADO		470,1	100,0%		482,8	100,0%		468,6	100,0%

(1) Porcentaje calculado ventas a terceros sobre el total de ventas consolidadas

EBITDA + COBERTURAS	2004		2003		2002	
	Millones Euros	%	Millones Euros	%	Millones Euros	%
DIVISIÓN DE CELULOSA Y ENERGIA	90,3	77,8%	89,1	83,4%	60,7	75,4%
DIVISIÓN FORESTAL	39,2	33,8%	31,8	29,8%	31,5	39,2%
CENTRO CORPORATIVO	-13,5	-11,6%	-14,0	-13,1%	-11,7	-14,6%
TOTAL GRUPO CONSOLIDADO	116,0	100,0%	106,8	100,0%	80,5	100,0%

La división de celulosa y energía (descrita en detalle en el apartado 6.1.1.4.) es la principal del grupo ENCE en términos de aportación de ingresos y de resultados, suponiendo en el 2004 el 91,1% de la ventas consolidadas del grupo (92,7% en 2003 y 93,3 en 2002) y un 77,8% del EBITDA consolidado del Grupo ENCE (83,4% en 2003 y 75,4% en 2002).

La división forestal (descrita en detalle en el apartado 6.1.1.3) contribuyó con una aportación en el 2004 del 8,9% en ventas a terceros y del 33,8% en términos de EBITDA consolidado del grupo ENCE. En el 2003 las ventas a terceros supusieron el 7,3 % y, en el 2002, un 6,7 % del total de ventas a terceros del grupo. La división supuso un 29,8% del EBITDA consolidado en 2003 y 39,2% en 2002.

A pesar de la menor aportación de ingresos de clientes externos, aunque en progresión significativa (en el 2005 se han consolidado las exportaciones a Japón y se ha abierto el mercado del Norte de Europa a las exportaciones de madera en astillas procedente de Uruguay), la división es fundamental y estratégica para el grupo, asegurando el suministro estable de madera de calidad.

El centro corporativo es un centro de costes donde se soporta toda la estructura del grupo ENCE (Dirección, informática, I+D+I, etc.). Societariamente se engloba en la compañía matriz ENCE. La estructura de costes ligada al centro corporativo se incluye por tanto en las magnitudes de la propia matriz. Dentro del mismo tiene especial importancia el centro de I+D descrito en el apartado 11.1.

La actividad de ENCE engloba por tanto toda la cadena de valor del proceso productivo de la pasta de celulosa, desde la plantación y corte de la madera hasta su tratamiento y producción de celulosa junto con la gestión de las actividades complementarias del proceso (generación de energía y otros servicios).

Geográficamente el Grupo está presente en la Península Ibérica y en Uruguay. La relación entre la actividad del Grupo en Uruguay y la Península Ibérica se ha concretado históricamente en el suministro de madera procedente de aquel país a la división forestal en España, que a su vez comercializa la madera a las plantas productivas de Huelva, Pontevedra y Navia (Asturias).

La estrategia de la compañía para garantizar la rentabilidad futura sobre la inversión pasa por la consolidación y expansión de sus posiciones (i) forestal-madera en la Península Ibérica y Uruguay y (ii) de generación eléctrica con biomasa y gas en España, dirigida a soportar el crecimiento de la actividad industrial de la empresa, a disfrutar de un suelo suficiente de resultados en los valles de los ciclos económicos y a aprovechar las oportunidades que brindará la aplicación del Protocolo de Kyoto a quien genere electricidad con energías renovables u oferte excedentes de derechos de emisión y créditos de reducción de emisiones (CERs) por sumideros de carbono o eficiencia energética, y (iii) la materialización de sus proyectos en Uruguay de transformación industrial de madera y generación energética con la biomasa asociada que ha hecho posible:

- El desarrollo en Uruguay de la estrategia anterior, en lo referente a la posición maderera, así como la obtención de la disposición de un asentamiento industrial óptimo a partir de la Terminal Logístico-portuaria de M' Bopicuá (TLM) y su zona Franca adyacente (ZFMB), promovidas ambas actuaciones por la sociedad EUFORES a orillas de río Uruguay;
- y que contribuirán al afianzamiento de la posición de la empresa en el mercado mundial de la celulosa, rebajarán sus costes de producción y minorarán su exposición a los riesgos de paridad USD/Euro.

6.1.1.2. Proceso Productivo

El proceso de producción utilizado en nuestras factorías de fabricación de celulosa es el denominado proceso Kraft a partir de madera de eucalipto y blanqueo ECF (libre de cloro elemental) en las instalaciones de Huelva y Navia, y blanqueo TCF en las de Pontevedra. Estos procesos no implican la utilización de productos especialmente contaminantes o especialmente peligrosos más allá del uso de cantidades mínimas de dióxido de azufre, utilizado para la producción del blanqueante usado en el proceso ECF.

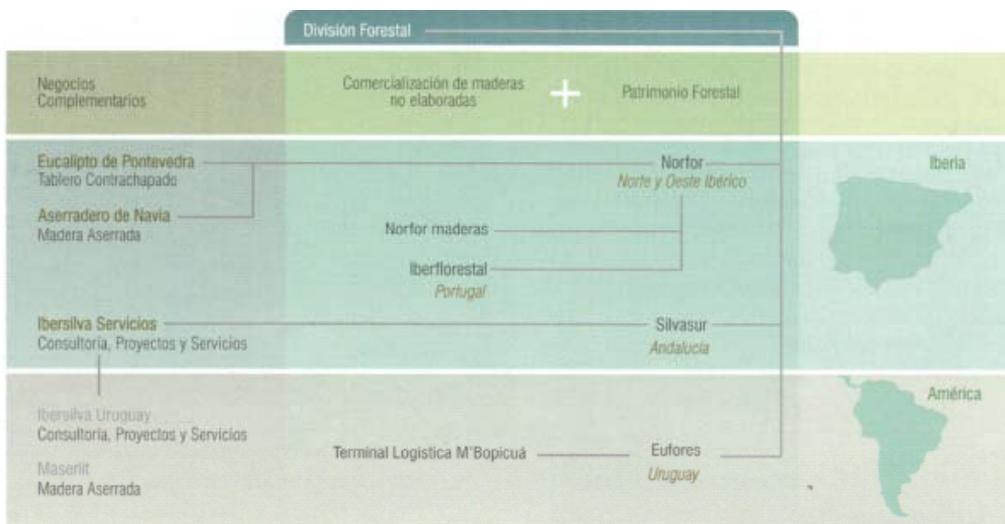
Aparte de la madera en forma de troncos, con y sin corteza, o alternativamente en forma de astillas, los productos utilizados son agua oxigenada, sosa, clorato sódico, gas

natural, fuel oil, EDTA, caliza y dióxido de azufre. Adicionalmente y en cantidades poco significativas, se utilizan como aditivos talco, antiespumante, y dispersante.

Cada fábrica tiene su sistema de control y evaluación de los parámetros ambientales de sus efluentes líquidos y atmosféricos, ruidos, residuos, etc. que le son demandados por las distintas administraciones en función de la legislación aplicable en cada caso. Estos sistemas de control se encuentran recogidos en los correspondientes procedimientos, instrucciones y normas del Sistema de Gestión Medioambiental (SIGMA) de cada fábrica.

6.1.1.3. División Forestal

La división forestal, comprende la gestión del patrimonio forestal de bosques de eucalipto variedad glóbulus y el suministro y la compraventa de madera. Complementariamente, realiza actividades de servicios forestales, consultoría forestal y medioambiental, de diseño y fabricación de maquinaria forestal, así como de elaboración de productos de madera sólida a partir de la madera de eucalipto. Se engloba igualmente como actividad complementaria de índole logístico portuaria la explotación de la Terminal Logística M' Bopicuá (Uruguay).



A continuación se recoge una evolución de ingresos y resultados operativos de la división:

CONCEPTO	2004 Millones Euros	2003 Millones Euros	2002 Millones Euros
VENTAS	238,7	232,6	206,1
EBITDA ⁽¹⁾	39,2	31,8	31,5
EBIT ⁽²⁾	18,0	18,8	22,0

(1) Resultado de explotación antes de amortizaciones

(2) Resultado de explotación

De forma esquemática se recogen a continuación las actividades de la división forestal y las compañías que conforman la división:

Actividad de gestión patrimonial y comercialización de madera

A 31 de Diciembre de 2004 la superficie patrimonial gestionada por ENCE es de 142.720 hectáreas. De dicho importe un 75% corresponden a patrimonio propio y un 25% a patrimonio consorciado tanto en la Península Ibérica como en Uruguay, tal y como se observa en el cuadro siguiente:

Área geográfica	Filial	Hectáreas Totales	% Hectáreas Propias
Península Ibérica	Norfor	13.545	31%
	Silvasur	67.065	65%
Sudamérica	Eufores	62.110	95%
TOTAL		142.720	75%

El Grupo ENCE se autoabastece parcialmente de madera procedente de su propio patrimonio desde 1977. Todos los servicios necesarios para la plantación, mejora y conservación de los activos forestales se realizan a través de NORFOR y Silvasur

Agroforestal en la Península Ibérica y de EUFORES en Uruguay. La inversión en activos forestales en Uruguay a través de EUFORES se inició en 1989 y la plantación comenzó en 1990. La corta de madera en el patrimonio forestal en Uruguay se realiza cuando cada una de las plantaciones alcanza su periodo de madurez (9-10 años).

Del total de hectáreas en explotación se han forestado en el año 2004, 5.053, un 25% más que en el año 2003. Un 46% de la forestación ha sido realizada en América (Uruguay).

	2004	2003	2002
Uruguay	46%	63%	46%
Península Ibérica	54%	37%	54%
Total hectáreas forestadas	5.053	4.052	4.848

Las cortas de madera han alcanzado en el conjunto del año 2004, 1.284.700 m³, de los cuales un 43% proceden de Uruguay. Esta cifra, que es un 35% superior a la del año anterior, representa el 42% de las ventas de madera bruta realizadas, frente al 31% correspondiente al ejercicio anterior. Esta cifra ha supuesto el hito histórico de superar con creces el millón de metros cortados. Esta acción discurre paralela al programa de reforestación con planta mejorada, con el fin de lograr mayor productividad de las masas futuras, mediante la aplicación de la tecnología silvícola (técnicas de plantación y tratamiento de las plantaciones, preparación de los suelos, fertilización, lucha contra plagas...) y clonal (selección de árboles, clonación en viveros, crianza en invernaderos...) de vanguardia desarrollada por el Grupo a través de su Centro de Investigación y Tecnología.

La evolución de las cortas anuales desglosado por origen se detalla a continuación.

CORTAS DE MADERA	2004	2003	2002
Uruguay	43%	23%	16%
Península Ibérica	57%	77%	84%
Total cortas m³/año	1.285	952	811

Un 91% de la madera comercializada por la división forestal está destinada para el uso de las fábricas propias de grupo ENCE, el resto se comercializó a terceros en 2004.

En el 2004 las ventas de madera ascendieron a 3.078.358 m³, un 1% superior a las del 2003 y un 20% por encima de las alcanzadas en 2002. Los suministros a las fábricas de celulosa de ENCE, han disminuido un 3% en el 2004, diferencia absorbida por las ventas de madera a terceros, que han crecido un 53% sobre 2003, siendo estas ventas a terceros la diferencia entre la madera vendida, tanto de madera bruta como de madera elaborada, y la que se ha suministrado a ENCE.

De los citados 3.078.358 m³, 420.000 m³ han provenido de Uruguay, en forma de astillas procesadas en las dos plantas de astillado de Eufores en Uruguay.

A 30-6-2005 la superficie patrimonial gestionada por ENCE ascendía ya a un total aproximado de 170.000 has., distribuidas prácticamente al 50 % entre la Península Ibérica y Uruguay.

Actividad de negocios complementarios

Engloba principalmente las siguientes actividades:

- Producción y comercialización de tablero contrachapado y maderas aserradas a partir de madera de eucalipto. La compañía dispone de plantas en Pontecaldelas (Pontevedra), Navia (Asturias) y Menafra (Uruguay).
- Consultoría y proyectos forestales y medioambientales en el medio rural, a través de Ibersilva Servicios, con delegaciones en toda España, Uruguay, Portugal y Francia.
- Producción y comercialización de todo tipo de plantas forestales y ornamentales en viveros propios, con 20.000m² de invernaderos situados en Figueirido (Pontevedra), Huelva, Navia (Asturias), Fray Bentos (Uruguay) y Viana do Castelo (Portugal).

Adicionalmente a las anteriores se ha iniciado ya la actividad logística a través de la explotación de la terminal logística M' Bopicuá (TLM), situada en el río Uruguay (Departamento de Río Negro de la República Oriental de Uruguay).

En el mes de marzo de 2004 se realizó la carga del primer embarque de madera en astillas desde el puerto de la Terminal Logística M' Bopicuá (TLM) con destino al puerto español de Huelva.

Principales magnitudes de la división forestal (incluyen ventas de madera a la División de Celulosa y Energía):

	2004 Miles Euros	2003 Miles Euros	2002 Miles Euros
IMPORTE CIFRA DE NEGOCIOS	238.723	232.621	206.067
TRABAJOS PARA INMOVILIZADO	21.877	19.551	20.646
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	1.457	1.746	613
TOTAL INGRESOS	262.057	253.918	227.326
REDUCCION EXISTENCIAS PROD. TERMINAL	0	(2.894)	(76)
APROVISIONAMIENTOS	149.226	165.092	142.416
GASTOS DE PERSONAL	25.425	25.027	21.807
VARIACION PROVISION TRÁFICO	21	605	137
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	48.201	34.307	31.533
EBITDA ⁽¹⁾	39.184	31.780	31.509
<i>Margen sobre ventas</i>	<i>16,4%</i>	<i>13,7%</i>	<i>15,3%</i>
EBIT ⁽²⁾	18.022	18.764	21.962
<i>Margen sobre ventas</i>	<i>7,5%</i>	<i>8,1%</i>	<i>10,7%</i>

(1) Resultado de explotación antes de amortizaciones

(2) Resultado de explotación

Nota: Cuentas de gestión de la compañía derivadas de cuentas auditadas.

Ventas:

Las ventas de la división han crecido un 7,6% medio anual en los dos últimos años, produciéndose un incremento del 12,9% en 2003 respecto a 2002 y un aumento del 2,6% del 2004 respecto a 2003. Dicha evolución se ha visto condicionada por:

- Volumen de madera vendida:

Las ventas de madera aumentaron un 19,1% en el 2003 motivado por un incremento de las ventas de celulosa de las fábricas españolas fruto de la ampliación de capacidad llevada a cabo en el 2002.

Durante el 2004 el volumen de madera vendida se incrementó un 0,7%. Tal y como se ha comentado anteriormente, a pesar de la disminución de las ventas a las fábricas en un 3%, las ventas a terceros compensaron dicha disminución.

- Precio de venta:

La venta se realiza a precios de mercado. La madera que comercializa ENCE de Uruguay se vende en dólares, mientras que la comercializada por España se vende en euros.

Costes de la madera:

Los costes de la madera unitarios (€/m³) se han mantenido en el año 2004 en niveles similares a los experimentados en 2002, a pesar del impacto negativo derivado del incremento en los costes logísticos sufrido en 2004, que constituye la causa principal de que los costes subieran un 1,1 % respecto de 2003, a pesar de que la depreciación del dólar frente al euro incidió positivamente en el coste de la madera americana.

Los orígenes de la madera son los siguientes:

- Madera controlada:

Es madera procedente de las cortas que realiza la propia compañía dentro de su reserva forestal. Los costes están compuestos por los desembolsos incurridos en la forestación y mantenimiento de las masas forestales, incluyendo gastos financieros capitalizados, más los costes de mano de obra o de los servicios contratados para realizar la cosecha y el transporte.

En el caso de la madera procedente de la reserva forestal de Uruguay, ésta es más cara por el coste incurrido en el transporte marítimo.

- Compras en pie:

Es madera procedente de las cortas que realiza la propia compañía fuera de su patrimonio forestal. La compañía compra la madera a terceros y realiza las cortas de la madera. Los costes incurridos por la compañía incluyen la compra de la madera en pie (el árbol) así como mano de obra para la realización de las cortas y el transporte de dicha madera.

- Suministradores:

Es madera que la compañía compra ya cortada a suministradores locales. Incluye únicamente el coste de adquisición de la madera.

Los costes unitarios de la madera se han visto afectados negativamente en 2004 por el incremento de los costes logísticos (afectados por la subida de los combustibles) y por el fuerte incremento en el coste de los fletes trasatlánticos (muy influenciado por el tirón de las importaciones de materias primas por parte de China). Los costes logísticos de transporte de la madera procedente de Uruguay hubieran sido muy superiores si la empresa no hubiera realizado las inversiones que le han permitido transportar la madera a partir de 2004 en forma de astillas, ya que el transporte tradicional, en rollos, utiliza barcos graneleros de propósito general que tiene un coste operativo y un coste de flete muy superior.

En relación con la evolución de los gastos en la Cuenta de Resultados de la División, señalar que en 2004 se producen unas cortas de madera propia superiores a las experimentadas en 2003, lo que explica la reducción de la cifra de aprovisionamientos (menos madera de suministradores) y el aumento de la cifra de otros gastos de explotación (por el aumento de la contratación de servicios de cosecha y transporte para el aprovechamiento y el transporte de la madera del patrimonio forestal propio).

EBITDA (Resultado de explotación antes de amortizaciones):

El EBITDA de la división forestal ha tenido un comportamiento positivo en los últimos años, motivado, tal y como se ha comentado anteriormente por un mayor autoabastecimiento de madera propia. El crecimiento anual compuesto en los dos últimos años ha sido del 11,5%, traduciéndose en un incremento de 1,1% en el margen sobre ventas.

EBIT (Resultado de explotación):

El EBIT de la división se ha reducido en un 9,2 % medio anual en el periodo 2004-2002. La caída obedece sobre todo a una reducción de los márgenes unitarios en la venta de la madera a ENCE (del 23 % en el 2003 y del 3,8 % en el 2004), caída ocasionada en el 2003 por una disminución del precio de venta a ENCE superior a la disminución de los costes de la madera para la División Forestal y, en el 2004, por el incremento de costes de la madera ya mencionado, pese a lo cual los precios de venta a ENCE prácticamente se mantuvieron.

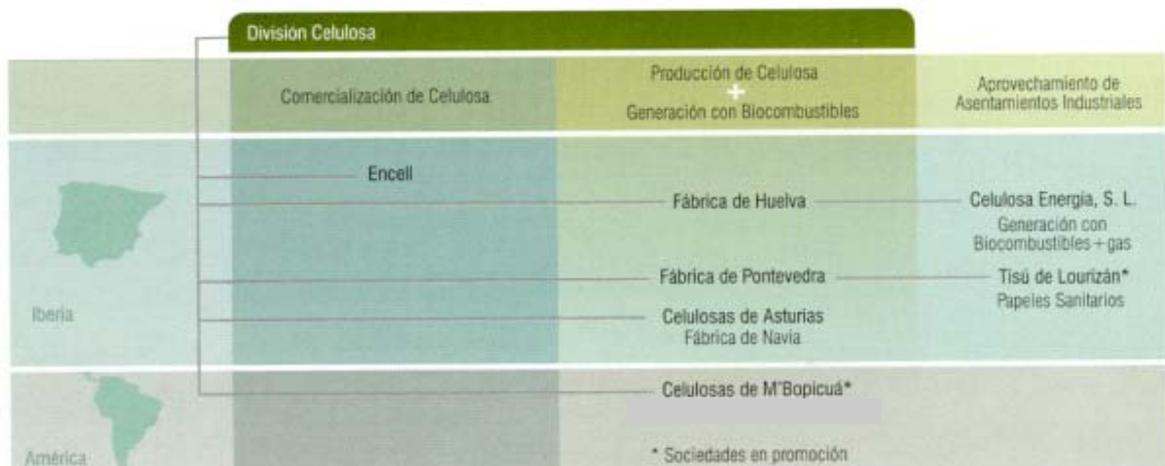
Es importante destacar el esfuerzo inversor en I+D realizado por la compañía con el objeto aumentar la productividad de la reserva forestal. Para ello, se han desarrollado clones mejorados, que permiten un incremento de la productividad sustancial. Ver apartado 11 del Documento de Registro.

Asimismo con el objeto de reducir los costes de transporte, la compañía EUFORES realizó un importante esfuerzo inversor, consistente en la construcción de la primera terminal portuaria privada de Uruguay (TLM), dotada con facilidades para el astillado de la madera. Esta inversión, que se complementó con la construcción de una planta de astillado complementaria en Montevideo, ha posibilitado el transporte de la madera americana en astillas, para lo cual ha suscrito, además, un contrato con MITSUI O.S.K. LINES por dos chip-carriers en viajes continuos Montevideo-Huelva, en una búsqueda de contratos de transporte a largo plazo que permitan fijar unos precios asequibles de la madera durante un plazo de tiempo suficiente para estabilizar sus costes de suministro. Dicho contrato tiene una duración inicial de tres años (hasta el 2007), con posibilidad de prórroga por parte de Eufores de uno o dos años más.

6.1.1.4. Actividades de la División de Celulosa y Energía

La división de celulosa, comprende la producción y comercialización de celulosa a través de tres plantas productivas en Navia (Asturias), Huelva y Pontevedra y la producción y venta de energía a partir de los biocombustibles generados en las operaciones forestales y en el propio proceso productivo de la celulosa en las tres fábricas, incluyendo la cogeneración con gas para la generación de electricidad en Celulosa Energía S.L. en Huelva. La participación de ENCE en el mercado de la energía eléctrica a partir de 2005 se realiza a través de Celulosa Energía S.L.

De forma esquemática las actividades de la división de celulosa y las compañías que conforman la división se recogen a continuación:



Principales magnitudes de la división de celulosa y energía

CONCEPTO	2004 Millones Euros	2003 Millones Euros	2002 Millones Euros
VENTAS	428,1	447,7	437,0
EBITDA + Coberturas	90,3	89,1	60,7
EBIT + Coberturas	67,8	61,5	36,7

El EBITDA es equivalente al Resultado de Explotación antes de amortizaciones

No se incluyen los gastos del centro corporativo indicados más abajo

Las coberturas son los ingresos derivados del programa de coberturas de tipo de cambio de la compañía

Nota: Cuentas de gestión de la compañía derivadas de cuentas auditadas.

División de celulosa y energía

	2004 Miles Euros	2003 Miles Euros	2002 Miles Euros
IMPORTE CIFRA DE NEGOCIOS	428.083	447.730	437.019
TRABAJOS PARA INMOVILIZADO	4.423	3.316	4.641
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACION	1.702	2.135	2.668
TOTAL INGRESOS	434.208	453.180	444.328
REDUCCION EXISTENCIAS PROD. TERMINADOS	(1.507)	192	7.424
APROVISIONAMIENTOS	279.743	283.188	257.872
GASTOS DE PERSONAL	59.066	56.466	53.712
VARIACION PROVISION TRÁFICO	644	369	(128)
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	77.341	72.141	63.391
COBERTURAS (Ingresos) ⁽¹⁾	(57.862)	(34.194)	13.104
EBITDA + Coberturas ⁽²⁾	76.782	75.019	48.954
<i>Margen sobre ventas</i>	<i>17,9%</i>	<i>16,8%</i>	<i>11,2%</i>
DOTACIÓN AMORTIZACIONES	26.835	31.860	27.943
EBIT+ Coberturas ⁽³⁾	49.948	43.158	21.011
<i>Margen sobre ventas</i>	<i>11,7%</i>	<i>9,6%</i>	<i>4,8%</i>

(1) Ingresos derivados del programa de coberturas de tipo de cambio de la compañía

(2) EBITDA + Coberturas = Resultado de explotación (EBIT) + Amortizaciones + coberturas

(3) EBIT + Coberturas = Resultado de Explotación + Coberturas

Nota: Cuentas de gestión de la compañía derivadas de cuentas auditadas.

Nota: Incluyen los gastos del centro corporativo

A continuación, se analizan por separado las actividades de producción y venta de celulosa en las tres fábricas de la compañía y la actividad de generación y venta de electricidad por parte de las tres fábricas y de la filial energética CENER:

Actividad de producción y venta de celulosa

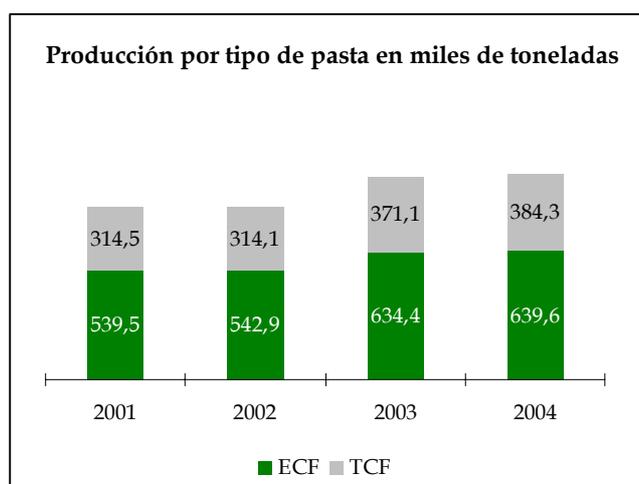
En el campo de la celulosa, ENCE es un productor de pasta química blanqueada de mercado, procedente de madera de eucalipto que, en el ejercicio 2004, produjo 1.023.800 toneladas y vendió 1.026.600 toneladas de pasta (diferencia debida al movimiento de stocks).

ENCE produce celulosa en tres fábricas situadas en Huelva, Pontevedra y Navia (Asturias), cuya capacidad de producción nominal conjunta es de 1.040.000 Tm/año. Las fábricas de Huelva y Navia están especializadas en la producción de celulosa ECF y, la de Pontevedra, en la de celulosa TCF.

A efectos societarios las principales compañías que desarrollan la actividad son:

- ✓ ENCE. Propietaria de las fábricas de celulosa de Huelva y Pontevedra. Comercializa la celulosa del Grupo.
- ✓ CEASA. Propietaria de la fábrica de celulosa de Navia.

Un desglose de la evolución de la producción por tipo de pasta se describe a continuación:



Las tres fábricas de ENCE se sitúan en niveles de utilización de entre el 93% y el 95%, según se recoge en el cuadro siguiente:

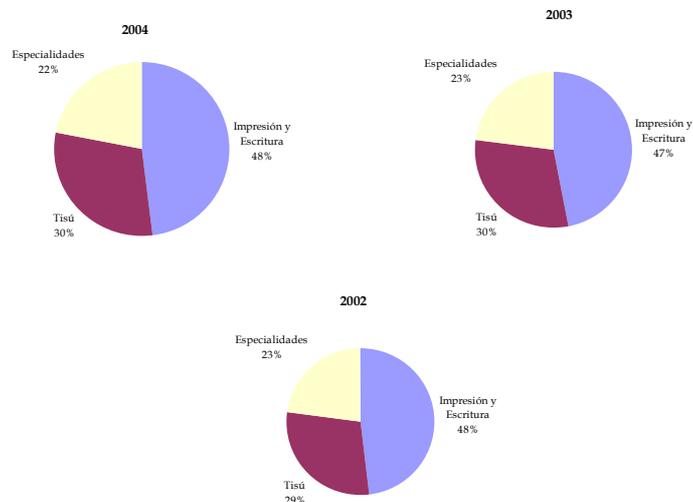
Tipo de pasta y fábrica	Capacidad instalada (Tn)	Producción 2004 (Tn)	Grado de utilización
ECF	650.000	639.567	98,4%
Huelva	350.000	339.598	97,0%
Navia	300.000	299.969	100,0%
TCF	390.000	384.251	98,5%
Pontevedra	390.000	384.251	98,5%
TOTAL	1.040.000	1.023.818	98,4%

Uno de los proyectos de inversión más relevantes del grupo, consiste en la instalación de una fábrica en Uruguay. Supondrá ampliar la capacidad productiva en un 48% con 500.000 nuevas toneladas.

De acuerdo con las estimaciones de la Compañía, ENCE mantuvo en el año 2004 el puesto número dos por capacidad de producción de pasta de eucalipto de mercado a escala mundial (tras la brasileña Aracruz), tal y como ya sucedió en el 2002 y 2003, manteniendo una cuota del 21% del mercado europeo y siendo el principal productor mundial en la producción de pasta de fibra corta TCF de eucalipto.

La celulosa de ENCE se emplea fundamentalmente para fabricar papel de impresión y escritura y tisú, de la máxima calidad, especialmente por parte de los principales papeleros europeos. El mix de destinos se ha mantenido constante en los últimos tres años.

VENTAS Grupo ENCE por sectores



Se recogen a continuación las principales magnitudes de actividad de producción y venta de celulosa:

CONCEPTO	Unidades	2004	2003	2002
Producción de celulosa	(000) toneladas	1.023,8	1.005,5	857,0
<i>Variación</i>		1,8%	17,3%	
Venta de celulosa	(000) toneladas	1.026,6	1.001,8	874,0
<i>Variación</i>		2,5%	14,6%	
Tipo de cambio medio	(\$/€)	1,24	1,13	0,95
Precio de la celulosa	\$/ tonelada	521	501	463
Precio de la celulosa vendida	€/ tonelada	419	443	490
<i>Variación Px en €</i>		-5,4%	-9,6%	
Ventas de celulosa ⁽¹⁾	(mill. €)	390,9	408,0	393,8
<i>Variación</i>		-4,2%	3,6%	
EBITDA ⁽²⁾ + Coberturas ⁽³⁾	(mill. €)	81,6	80,4	47,0
<i>% sobre ventas</i>		20,9%	19,7%	11,9%
Coste neto	\$/ tonelada	391	391	380

(1) Cifra de ventas de celulosa descontadas las ventas de energía de CEASA y ENCE

(2) Resultado de explotación (EBIT) + amortizaciones

(3) Ingresos derivados del programa de coberturas de tipo de cambio de la compañía

Ventas:

Las ventas de la actividad en los dos últimos años han disminuido a una tasa anual compuesta de un -0,4%, produciéndose un incremento del 3,6% en 2003 respecto a 2002 y del -4,2% del 2004 respecto a 2003. Dicha evolución se ha visto condicionada por:

- Volumen de celulosa vendida:

Las toneladas de celulosa vendida aumentaron un 14,6% en el 2003 motivado por la ampliación de capacidad llevada a cabo en el 2002.

Durante el 2004 dicho crecimiento ha sido del 2,5% una vez las fábricas han alcanzado prácticamente capacidad plena.

- Precio de la celulosa:

El precio de la celulosa vendida por ENCE aumentó un 6,0% anual en USD. Sin embargo, el tipo de cambio EUR/USD se ha depreciado un 14,2% anual en los dos años, provocando que el precio en euros de la celulosa vendida por ENCE haya disminuido a una tasa anual compuesta del 7,5%.

	Unidades	2004	2003	2002
Precio de la celulosa	\$/tonelada	521	501	463
Precio de la celulosa vendida	€/tonelada	419	443	490
Variación Px en €		-5,4%	-9,6%	

Los costes operativos de la actividad (sin incluir las coberturas ni las amortizaciones), medidos por el ratio coste/tonelada vendida, se han reducido un 5,6% de media en los últimos años. La evolución de los costes está condicionada por la evolución de los costes de la madera, así como del coste de transformación de la misma.

La compañía, para paliar los efectos del tipo de cambio sobre la evolución de los costes en términos de competitividad en dólares ya comentados, mantiene contratadas coberturas de tipo de cambio. Considerando los ingresos derivados de dichas coberturas el coste neto operativo se ha reducido a una tasa anual compuesta del 12,9% medio anual:

- Costes variables de fabricación:

Los costes variables suponen un 71% del total de coste de fabricación. Incluyen principalmente el coste de la madera y los costes energéticos y químicos necesarios para su transformación, junto con la mano de obra directa. La positiva evolución de los costes ha sido motivada por:

- Disminución del coste de la madera, habiéndose reducido un 3,8% entre 2002 y 2004.

- Disminución del coste de transformación en un 3,2% entre 2002 y 2004. Las principales causas de la disminución corresponden a la disminución de los costes de mano de obra como consecuencia de la mayor productividad experimentada tras los aumentos de capacidad de las plantas. Igualmente, los costes energéticos netos y los químicos han experimentado una reducción media anual del 10,9% y del 2,8% respectivamente. Por el contrario, los costes de embalajes han aumentado en los últimos años, si bien, dado el pequeño peso sobre el total de costes, el impacto de esta subida es muy poco relevante.

EBITDA (Resultado de explotación antes de amortizaciones):

El EBITDA de la actividad ha tenido un comportamiento positivo en los últimos años, motivado tal y como se ha comentado anteriormente, por un aumento de la productividad y una absorción de costes fijos tras el incremento de la producción. El precio en dólares de la celulosa en el mercado se ha comportado positivamente, mientras que el impacto negativo del tipo de cambio provocando una reducción de los niveles de ventas, ha sido compensado con el programa de coberturas de tipo de cambio.

Actividad de producción y venta de energía

La compañía cuenta con plantas de cogeneración con biomasa en las tres fábricas de Celulosa. Dicha actividad, complementaria del proceso productivo, ha permitido tradicionalmente maximizar la rentabilidad de dicho proceso y diversificar las fuentes de ingresos del grupo dotándolo de una mayor estabilidad. Esta tendencia hacia la diversificación y optimización del proceso es uno de los objetivos estratégicos del grupo.

En esta línea, en el año 2000 se pusieron en marcha en el Asentamiento Industrial de Huelva las nuevas instalaciones de generación de energía con biomasa y gas natural (cogeneración), de elevada eficiencia, actividad desarrollada por Celulosa Energía, S.L.

La generación con biomasa es íntegramente vendida en el mercado spot, mientras que en la cogeneración únicamente se venden los excedentes. Ambas ventas al mercado eléctrico se llevan a cabo a través del Centro de Operaciones de Mercado ubicado en Celulosa Energía, S.L.

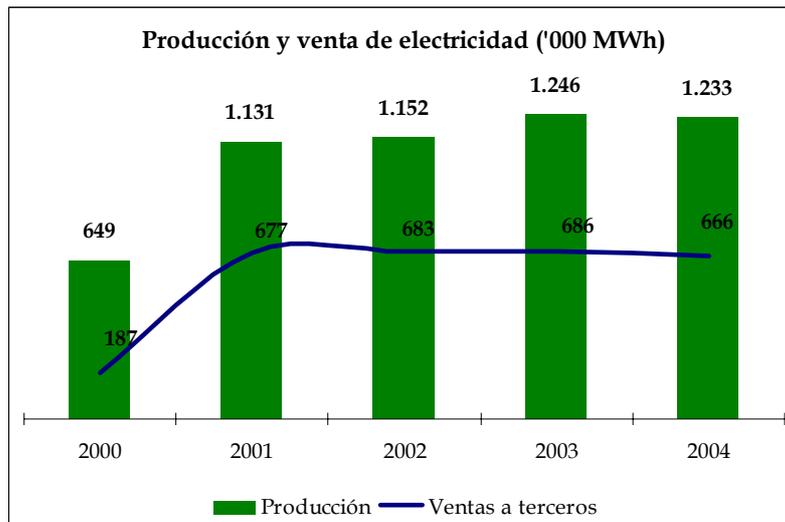
Celulosa Energía S.L. es al mismo tiempo la empresa responsable de la comercialización de la energía producida a partir de biocombustibles por ENCE (en las fábricas de Pontevedra y Huelva) y CEASA (fábrica de Navia), actuando como agente vendedor en el mercado eléctrico.

Las mejoras introducidas en 2002 en los asentamientos de Pontevedra y Navia, han situado la capacidad de generación total actual, por encima de 1.250.000 MWh/año, distribuida según se recoge a continuación:

Sociedad	Asentamiento	Capacidad (MWh/año)
Celulosa de Energía, S.L.	Huelva	650.000
ENCE y CEASA	Pontevedra, Navia y Huelva	600.000

Cada planta cuenta con turbinas de vapor y generadores que proporcionan un suministro continuo de energía a las plantas. El total de energía generada, un 54%, se comercializó en 2004 bien a través del mercado, bien a tarifa (venta a la compañía distribuidora de la zona). A partir de 2005, las modificaciones técnicas realizadas para acogerse al nuevo marco eléctrico han permitido a la compañía incrementar las ventas de electricidad a terceros en el primer semestre del año en un 50% frente al mismo semestre del año anterior. Hay que señalar que el nuevo marco permite la venta de la totalidad de la electricidad generada con biomasa en las tres fábricas de celulosa, pudiendo la compañía acudir al mercado para cubrir sus necesidades eléctricas.

La fábrica de Pontevedra y Celulosa de Energía (en lo que respecta a la turbina de condensación de biomasa) pasaron a acogerse al RD 436/04 Grupo b.8. (opción venta al mercado eléctrico) a 1-1-2005, lo cual hizo la fábrica de Navia a fecha 1-3-2005.



Adicionalmente a la capacidad de generación en España, y dada la importancia estratégica del proyecto energético para ENCE, se ha proyectado el desarrollo de esta actividad en Uruguay como complemento a la planta productiva que se construirá en aquel enclave.

Los objetivos de generación energética en Uruguay alcanzarían los 70 MW que, unido a la nueva ampliación prevista de CELULOSA ENERGÍA, S.L. en España, resultaría en que la capacidad se vería incrementada en aproximadamente 121 MW, situando el total en 285 MW, un 74 % de incremento sobre la capacidad actual.

El proyecto de ampliación de Celulosa Energía SL tiene por objeto la optimización técnico económica y ambiental de las actuales instalaciones, con lo que la potencia instalada se incrementaría en 51 Mwh, un 34 % adicional. El coste presupuestado para la inversión es de 33 Mill. de EUR, estando la finalización de la inversión prevista para el último trimestre de 2007.

El incremento de potencia en el complejo industrial de Huelva se basa en los siguientes hitos:

- Nueva turbina de gas de 42 Mw (combustible gas natural)
- Nueva turbina de contrapresión de 9 Mw (combustible biomasa)

Se recogen a continuación las principales magnitudes de actividad de producción y venta de energía:

		2004	2003	2002
ELECTRICIDAD PRODUCIDA ⁽¹⁾	(Gwh)	1.233,2	1.245,9	1.152,0
<i>Crecimiento</i>		<i>-1,0%</i>	<i>8,1%</i>	
ELECTRICIDAD VENDIDA ⁽¹⁾	(Gwh)	666,0	686,0	683,0
<i>Crecimiento</i>		<i>-2,9%</i>	<i>0,4%</i>	
VENTAS Fábricas	(mill. €)	3,0	2,3	2,2
VENTAS Celulosa Energía SL	(mill. €)	34,3	37,4	41,1
<i>Crecimiento</i>		<i>-8,4%</i>	<i>-8,9%</i>	
EBITDA ⁽²⁾	(mill. €)	8,7	8,7	13,7
<i>% s/ventas</i>		<i>25,5%</i>	<i>23,2%</i>	<i>33,3%</i>

(1) Electricidad producida y vendida por todo el Grupo (Celulosa Energía S.L., CEASA y ENCE)

(2) Resultado de explotación antes de amortizaciones de Celulosas Energía S.L.

Los ingresos de la compañía (Celulosa Energía, S.L.) se han reducido a una tasa anual compuesta de un 8,7% como consecuencia de la reducción de los precios de venta, con que el EBITDA, si bien se ha mantenido constante en el 2004 respecto al 2003, se reduce en 2003 en relación con 2002.

A pesar de ello:

- Las ventas de energía de CELULOSA ENERGÍA, S.L. se han mantenido más o menos constantes durante el período 2002-2004 en Gwh.
- El precio del gas, principal componente de los costes operativos, ha disminuido, si bien no lo suficiente como para paliar la bajada del precio de venta de la energía.

Los gastos operativos se han mantenido en línea con años anteriores.

6.1.1.5. Centro Corporativo

Los servicios centrales de gestión que prestan soporte a todas las áreas del Grupo se engloban en lo que se ha denominado Centro Corporativo ubicado en la sociedad matriz ENCE. Abarca principalmente las siguientes funciones:

- Dirección y gestión del Grupo ENCE.
- Acciones de publicidad y comunicación corporativa.
- Actividades informáticas.
- Investigación y desarrollo.

De las anteriores tiene especial relevancia el Centro de Investigación y Tecnología con sede en Pontevedra y dependencias en Huelva, Navia y Fray Bentos (Uruguay).

El CIT (Centro de Investigación y Tecnología) es el instrumento a través del cual el Grupo realiza sus programas de investigación y tecnología. La política del CIT tiene como objetivos principales la innovación y mejora de los procesos industriales y la mejora genética y silvícola de *Eucalyptus globulus*. Para un mayor detalle de la actividad, ver apartado 11. Política de I+D+I.

Como centro de costes, el Centro Corporativo tiene imputados como ingresos aquellos que son accesorios a la explotación y su estructura de costes recoge los gastos generales de todo el Grupo ENCE.

La plantilla media del 2004 se desglosa en 145 empleados (89 en la estructura central).

A continuación se detalla la evolución del Centro Corporativo en los últimos tres años:

	2004 Miles Euros	2003 Miles Euros	2002 Miles Euros
TOTAL GASTOS GENERALES	-16.522	-15.357	-14.021
RESULTADOS ACCESORIOS	2.991	1.321	2.299
EBITDA ⁽¹⁾	-13.531	-14.036	-11.722
DOTACIÓN AMORTIZACIONES	4.284	4.340	3.967
EBIT	-17.815	-18.376	-15.689

(1) EBITDA = Resultado de explotación (EBIT) + amortizaciones = Total gastos generales + Resultados accesorios

El total de gastos del centro corporativo, sin incluir amortizaciones ha aumentado un 8,6% de media anual en el periodo considerado.

6.1.2. Nuevos productos y/o servicios significativos.

No ha desarrollado ningún producto o servicio significativo.

6.1.3. Descripción de la actividad del Grupo ENCE en Uruguay

a- Antecedentes:

Con la compra de terrenos acogidos a la Ley Forestal promulgada en Uruguay, Ley Forestal que contemplaba importantes subvenciones y exoneraciones fiscales, ENCE inició en Uruguay en el año 1989 un proyecto empresarial, con perspectiva de duración en el tiempo y enmarcado dentro de su política de expansión, que ha ido creciendo progresivamente y rodeándose de actividades de valor añadido.

Dichos terrenos han venido siendo forestados principalmente con eucalipto globulus a lo largo de los años, especialmente desde 1995, lo que ha permitido acumular a 31 de diciembre de 2004 una superficie neta plantada de 33.500 hectáreas, mayoritariamente ubicadas en las inmediaciones del río Uruguay. La explotación de los citados recursos se realiza a través de la compañía EUFORES, propietaria de los suelos.

A estas inversiones forestales se unió otro terreno no forestal de 2.200 hectáreas, donde ENCE ha puesto en marcha la Terminal Logística e Industrial de M' Bopicuá ("TLM"), constituida básicamente por un puerto y una planta de astillado desde donde se están exportando actualmente astillas de madera de eucalipto hacia la Península Ibérica y hacia otros mercados en Europa y Asia, en combinación con las instalaciones de astillado que EUFORES tiene en Montevideo.

Como continuación de esta política, ENCE inició en el año 2002 el estudio de prefactibilidad para la construcción y explotación de una planta de fabricación de celulosa a partir de madera de eucalipto en M' Bopicuá (Uruguay).

Tras obtener resultados positivos en dicho estudio, en el año 2003 se constituyó la empresa Celulosas de M' Bopicuá ("CMB") como sociedad vehículo para desarrollar el Proyecto, el cuál cuenta con la Autorización Ambiental Previa concedida por las autoridades del país. Para ello, se realizó Estudio de Impacto Ambiental ("EIA") de acuerdo con las exigencias de la Dirección Nacional del Medio Ambiente ("DINAMA"), dependiente del Ministerio de Medioambiente.

Asimismo, el Proyecto dispone de la Autorización de Desagüe Industrial para el vertido de efluentes al río Uruguay.

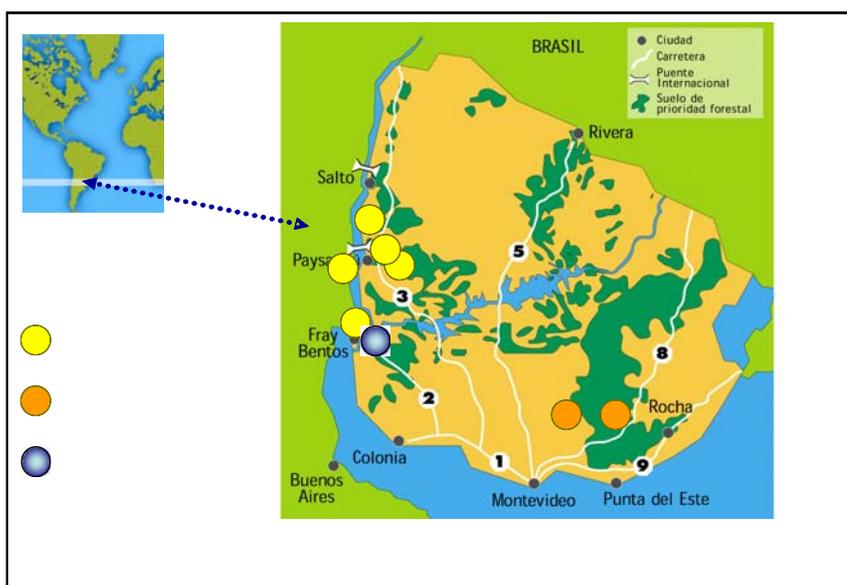
En la actualidad, se ha obtenido de las autoridades uruguayas un marco fiscal especial, la Zona Franca de M´Bopicuá (“ZFMB”), que es un espacio de libre comercio e industrialización que exonera al Proyecto de toda tributación por un periodo de 30 años ampliable a 50.

La fabricación de celulosa lleva asociada la producción energética, tanto en una Caldera de Recuperación de Biomasa secundaria, por combustión de la lignina (que constituye aproximadamente la mitad del material sólido de las astillas que se consumen en la producción de celulosa), como en una Caldera de Biomasa primaria, que utiliza la corteza de la madera. El vapor proveniente de esta biomasa alimentará una potencia de generación eléctrica de 70 Mw, satisfaciendo las necesidades de energía eléctrica y térmica del conjunto, quedando un excedente del 49 % para ser vendido al mercado.

b- Localización del “Proyecto M´Bopicuá”:

Se prevé construir la planta de celulosa (CMB) en una parcela de 49 hectáreas dentro de los terrenos de ZFMB situados junto a la Terminal Logística M´Bopicuá (TLM).

TLM se encuentra en el departamento de Río Negro, a orillas del río Uruguay, a unos 12 Km. aguas arriba de Fray Bentos y a 310 Km. de Montevideo. Se accede a la misma desde el kilómetro 299 de la ruta nacional 2.



Principales vías de acceso:

- Carretera: Desde Montevideo carretera nacional 2 (310 Km.). Acceso desde Argentina a través del puente General San Martín situado 10 Km. al sur.
- Ferrocarril: Conexión con la red de ferrocarril uruguayo a 7 kilómetros de distancia.
- Mar: Acceso a través del Río de Plata al Océano Atlántico.

c - Líneas de actuación:

c.1- Actividad Forestal-Maderera (EUFORES)

Como consecuencia de las inversiones realizadas desde su implantación en Uruguay en 1989, Eufores es propietaria ya de unas 85.000 has. en diversas fases de forestación con criterios de gestión sostenible a 30-6-2005. Si bien el destino preferente ha sido la Península Ibérica, el año pasado se comenzó la exportación de astillas a Japón, abriendo dicho mercado para la madera de Uruguay. En el 2005, además de continuar con las exportaciones a Japón, se están realizando ventas de madera en astillas al norte de Europa, con lo cual se cubren los dos mercados más importantes del mundo. El volumen medio de exportaciones durante los últimos años se ha situado en el entorno de los 600.000 m³ de madera al año.

Las principales actuaciones en curso de la división tienen que ver con garantizar el suministro de madera a la nueva planta de Celulosa. Las necesidades anuales estimadas de madera, medidas en términos equivalentes de la variedad de eucalipto glóbulus, la más eficiente en cuanto a consumo por tonelada de celulosa, son de 1,495 millones de m³ al año para una producción de 500.000 toneladas de celulosa:

- El patrimonio de EUFORES forestado hasta finales del ejercicio pasado es suficiente para garantizar la disponibilidad de 600.000 m³ anuales de madera de eucalipto a partir de 2008 (fecha prevista para la entrada en operación de Celulosas de M' Bopicuá). Para el suministro del resto de la madera necesaria, antes que las nuevas forestaciones rindan sus frutos, se cuenta en primer lugar con la madera de mercado existente en Uruguay y, de modo subsidiario, con la madera procedente del mercado argentino.

- En relación con la forestación existente en Uruguay, según datos de la Dirección General Forestal del Ministerio de Agricultura y Ganadería existirían ya más de 500.000 has. Forestadas en Uruguay, en base a proyectos inscritos en dicha Dirección General. Esto vendría a suponer una capacidad de producción de más de 5 millones de m³ para 2005 y de 8 millones de m³ para 2008, llegando a superar los 10 millones de m³ para el 2012. Estas estimaciones de producción obedecen igualmente a los datos de la propia DGF.
- EUFORES, además de dar continuidad a sus programas de forestación con planta y prácticas silvícolas mejoradas para incrementar sensiblemente la productividad por hectárea, está reforzando fuertemente su patrimonio forestal en Uruguay en el 2005 con nuevas adquisiciones de suelos y vuelos, como se detalla más adelante.
- En relación con la madera de Argentina, país en el que ENCE no tiene en la actualidad actividad productiva ni comercial, el área objetivo preferente sería la provincia de Entre Ríos. En Concepción del Uruguay, Eufores cuenta como único activo relevante con un centro de captación de madera, habiendo realizado en el pasado importantes embarques desde el puerto de Concepción, aguas arriba de M´Bopicuá, con destino a la Península Ibérica.

c.2- Actividad Logística (TLM):

La Terminal Logística M´Bopicuá (TLM), filial al 100 % de EUFORES (empresa de cabecera del negocio forestal en Uruguay) cuenta con el primer puerto privado de Uruguay.

La terminal dispone de un muelle continuo de 192 m, dotado con instalaciones completas, siendo apto para el atraque de buques transoceánicos (incluyendo los de la clase pánamax). Por su ubicación, ofrece acceso a la red principal de carreteras nacionales, tanto de Uruguay como de Argentina (a través del puente internacional Gral. San Martín).

La terminal portuaria cuenta con una superficie terrestre de 70 has., estando totalmente habilitada para operar de forma autónoma. Desde el año 2004 se producen embarques de madera que, astillada en las propias instalaciones, y en combinación con las instalaciones de astillado de EUFORES en Montevideo, se transporta mediante la utilización de chip carriers con destino a las fábricas de ENCE en España o a terceros (Japón y recientemente a Escandinavia).

Está enclavada en un terreno de más de 2,000 has. propiedad de EUFORES, a la entrada del cual existe la posibilidad de conexión con la red nacional ferroviaria. La terminal está situada en el Km. 106 de río Uruguay a 10 Km. de la capital del Departamento de Río Negro, la ciudad de Fray Bentos. El Departamento de Río Negro, junto los de Soriano y Paysandú configuran el área litoral oeste de Uruguay, siendo tres de los Departamentos de desarrollo preferente de la forestación en el país, además de contar con una gran potencia agrícola. Las provincias argentinas del otro lado del río cuentan también con importantes reservas forestales y con un elevado desarrollo agrícola (mesopotamia argentina).

Las principales líneas de actuación futuras para la Terminal consisten en:

- Desarrollo del proyecto de Zona franca:

La Zona Franca anexa a la Terminal Logística de M' Bopicuá fue otorgada a ENCE bajo concesión por 30 años, ampliable a 50 años.

Consta de una superficie de 284 has., en las cuales podrán tener cabida todo tipo de industrias y actividades ligadas directa o indirectamente a la transformación de la madera y a otras formas de generación energética.

Los usuarios, que habrán de pagar un canon a la Sociedad Explotadora, Zona Franca de M' Bopicuá, S.A. (ZFMB), gozarán de exoneración fiscal plena en relación con cualquier impuesto, existente o futuro, durante el periodo de la concesión. La citada protección está contenida en la Ley de Zonas Francas (Ley 15.921). La misma Ley recoge también explícitamente la existencia de un régimen libre para la transferencia al exterior de rentas, dividendos y aportaciones de capital.

Las principales actuaciones en Zona Franca irán destinadas a la construcción de importantes infraestructuras para facilitar la prestación de servicios diversos, tanto a filiales de ENCE, como otros usuarios que se establezcan en la misma.

- Captación de nuevas cargas para optimizar la rentabilidad de la actividad logística. Las cargas potenciales de TLM en el área de Uruguay y Argentina son:
 - En Uruguay: madera en rollizos o en astillas, productos de aserrío, cereales, cítricos, cueros vacunos y productos textiles.

- En Argentina: cereales, semillas y frutas oleaginosas, madera y carbón vegetal, papel y cartón, algodón, té, mate y tabaco.

c.3- Actividad de Celulosa (CMB)

La construcción de la planta de celulosa (con una capacidad de 500.000 toneladas) es el principal pilar del proyecto M´Bopicuá, y supone materializar la oportunidad de producir celulosa en América, aprovechando la capacidad de autoabastecimiento en madera de la región y la más eficiente estructura de costes.

La madera será entregada a la fábrica en forma de astillas por EUFORES, tras incrementar su capacidad actual de astillado con instalaciones adicionales en Zona Franca.

El proceso de blanqueo será según el procedimiento ECF, sin cloro gas, plenamente adaptado a la madera uruguaya, en tanto que es aplicado en la fábrica de Huelva, fábrica que actualmente consume un volumen considerable de astillas (50% aproximadamente) procedentes de EUFORES. Este proceso está universalmente admitido como altamente ecológico por su mínimo impacto medioambiental.

El inicio de las obras de construcción se prevé para 2006 y se prolongarán hasta mediados de 2008. El inicio de explotación se producirá en 2008 esperándose alcanzar plena capacidad a partir de 2010.

c.4 Actividad de Energía (EMB)

Al igual que en la península ibérica, ENCE considera la actividad energética como estratégica para su actividad en Uruguay. Con la combustión de la lignina que constituye aproximadamente la mitad del material sólido de las astillas que se consumirán en la producción de celulosa, surge una oportunidad de generación eléctrica de origen renovable de dimensión importante y en condiciones atractivas de inversión y coste, con la ventaja adicional de su potencial consideración como Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL) según el marco contemplado en el Protocolo de Kyoto.

En este sentido, ENCE prevé crear una filial diferenciada de CMB, Energía de M´Bopicuá (EMB), que desarrollara dicha actividad en Uruguay a partir de sus activos energéticos en Zona Franca. EMB suministrará energía térmica y eléctrica a CMB para la producción de celulosa y venderá los excedentes al mercado. La capacidad de generación instalada proyectada es de 70 Mwh.

En principio se ha previsto que EUFORES suministrará cortezas generadas por el 85 % de la madera que astillará en Zona Franca con destino a CMB y para lo que instalará también allí una descortezadora capaz de absorber la madera de las plantaciones más cercanas. Los excedentes, un 49 %, se venderán, en primer lugar, a los propios usuarios de la Zona Franca, seguidos del grupo perteneciente a la Asociación de Grandes Consumidores y de la propia compañía monopolística estatal, UTE.

El régimen comercial es abierto. UTE cobraría un peaje de transporte que podría incluso tener como destino Argentina, con la que existe una potente conexión capaz de transportar hasta 2.000 MW. La dificultad comercial proviene únicamente de la volatilidad de los precios, dependiente del régimen hidráulico sobre el que se edifica en gran manera el soporte energético del país y que, agotado ya en sus posibilidades de crecimiento, no será capaz de atender los incrementos de consumo asociados al previsible desarrollo económico del mismo, salvo que se produzcan nuevas inversiones por parte del Estado, que contribuyan, además, a reducir el elevado coste marginal de la generación térmica (con fuel oil) existente en la actualidad.

6.2. Mercados principales

ENCE opera en el mercado de la venta de celulosa, actividad ordinaria de la compañía. Por área geográfica la distribución de las ventas de la compañía es la siguiente:

	2004		2003		2002	
	Miles Tn	%	Miles Tn	%	Miles Tn	%
UE-25 + Suiza + Noruega	971.743	95%	950.004	95%	846.604	97%
EE.UU.	17.331	2%	16.252	2%	10.035	1%
Resto del mundo	37.569	4%	35.594	4%	17.055	2%

6.2.1. El Mercado de la Celulosa

Breve descripción

La celulosa es la principal materia prima para la fabricación de papel y sus derivados. Los productores se pueden clasificar por tres criterios.

1) Integradas verticalmente o no: Los productores de celulosa pueden clasificarse entre aquellos que producen celulosa para su consumo interno (al tratarse de fabricantes de papel integrados) y los que producen celulosa para su venta a terceros. Estos últimos

producen lo que se denomina “celulosa de mercado”, que representa aproximadamente el 25% (excluyendo la celulosa procedente de papel reciclado) de la capacidad mundial de pasta, estimada en 185 Mill. Tn/año.

2) Según el proceso de producción empleados para la separación de los tres componentes principales de la madera (agua, lignina y fibra de celulosa) y para el blanqueo de la celulosa: El proceso puede ser químico, mecánico o una combinación de ambos tipos. De toda la celulosa producida a escala mundial, el 70% aproximadamente se obtiene empleando procesos químicos, siendo el proceso denominado “Kraft” -o al sulfato- el que predomina. Las celulosas pueden ser blanqueadas o crudas por tipo de acabado. La celulosa química blanqueada representa cerca del 90% de las pastas químicas de mercado, segmento en el que se encuadra la actividad de ENCE (datos de Hawkins Wright “Outlook for market pulp” Marzo 05).

3) Según la fibra de celulosa empleada: La celulosa puede ser de “fibra corta” o de “fibra larga”, dependiendo de la longitud de las fibras de celulosa empleadas en el proceso productivo. La celulosa de fibra larga es, a igualdad de condiciones, más resistente y se emplea en papeles que requieren características específicas de resistencia, mientras que la celulosa de fibra corta tiene unas mejores propiedades de estabilidad dimensional, mejores cualidades para la impresión y es generalmente considerada como la que permite producir un papel de mejor calidad. La celulosa de fibra larga se obtiene de maderas blandas (coníferas, pino), mientras que la celulosa de fibra corta procede de maderas consideradas duras (como el abedul y el eucalipto). De acuerdo con las cifras manejadas por Hawkins Wright, la celulosa de fibra larga representa aproximadamente un 50% de toda la celulosa blanqueada producida a través de procesos químicos destinada al mercado libre (40 mill Tm/año). Dentro de la fibra corta, el eucalipto supone aproximadamente el 43% de la misma (8 mill Tm/año) y más de un 20% sobre el conjunto del mercado mundial.

ENCE corresponde a un productor de celulosa química blanqueada de mercado procedente de madera de eucalipto (fibra corta).

Análisis de la demanda

Los factores determinantes de la demanda de pasta de celulosa son básicamente los siguientes:

- Crecimiento de la economía en general. Existe una fuerte correlación entre el PIB y el consumo de papel. En este sentido países como China y países de

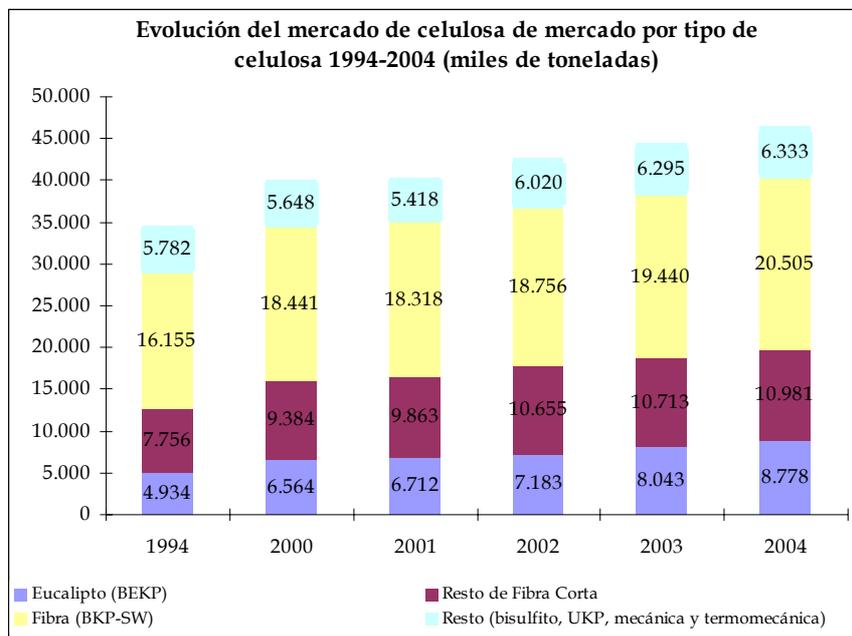
Europa del Este serán los que soporten mayores tasas de crecimiento en consumo.

- Crecimiento del consumo final del papel: Los principales factores que están soportando actualmente el crecimiento del sector son:
 - Fuerte aumento en el uso de impresoras y fotocopiadoras, provocando el aumento de consumo de papel, principalmente el de papel de impresión y escritura (segmento en el que se posiciona ENCE).
 - La innovación y aparición de nuevos productos de papel.

El mercado de celulosa de mercado ha crecido a una tasa anual compuesta del 3% en los últimos 10 años. Dicho crecimiento ha sido mayor en la celulosa de fibra corta, y particularmente la de eucalipto, que es la producida por ENCE. La pasta de eucalipto presenta una serie de ventajas que justifica dicho mayor crecimiento:

- Por sus mejores cualidades para su uso en la producción de papel de imprenta.
- Menor período de maduración en la forestación del eucalipto frente al resto.

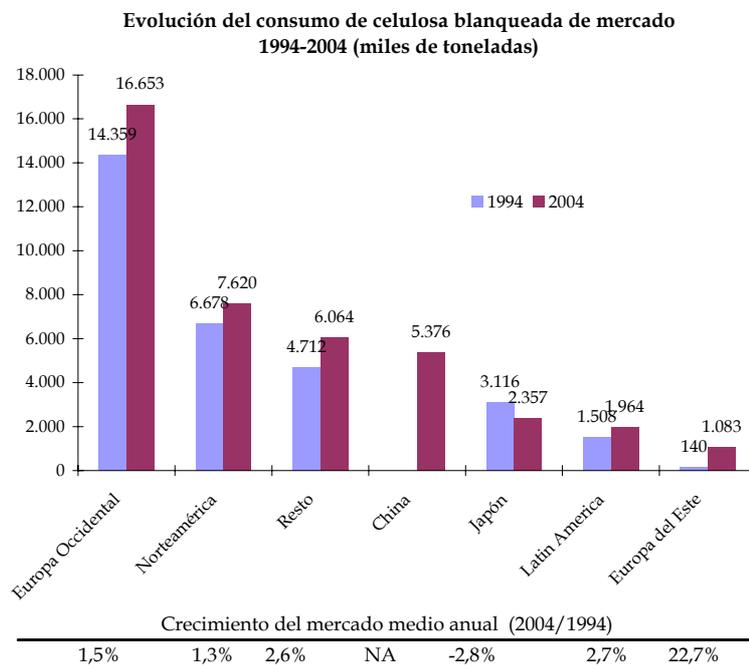
Derivado de las ventajas descritas, se está efectuando en el mercado un cierto efecto de sustitución de pastas, demandando los clientes papeleros cada vez en mayores proporciones celulosa de eucalipto. Sus tasas de crecimiento han sido del 5,9% medio anual en los últimos 10 años, frente a un 2,4% de la celulosa de fibra larga y un 3,5% del resto de celulosa de fibra corta.



Fuente: Hawkins Wright

Europa (incluye Europa del Este) es el mayor consumidor de celulosa blanqueada de mercado (sin contar no blanqueada, mecánica y termomecánica) del mundo, contando en el año 2004 con aproximadamente un 43% del total del consumo, seguido de Norteamérica con un 19%. En términos de crecimiento, Asia, particularmente China, y Europa del Este son las áreas geográficas que mayores tasas de crecimiento están experimentando. En Europa Occidental la demanda de celulosa de mercado blanqueada ha crecido un 1,5% medio anual en los últimos 10 años.

Se recoge a continuación la evolución de los principales mercados de celulosa blanqueada de mercado:



Fuente: Hawkins Wright

Nota: el dato de cima de China del año 1994 se incluye en resto.

Análisis de la oferta

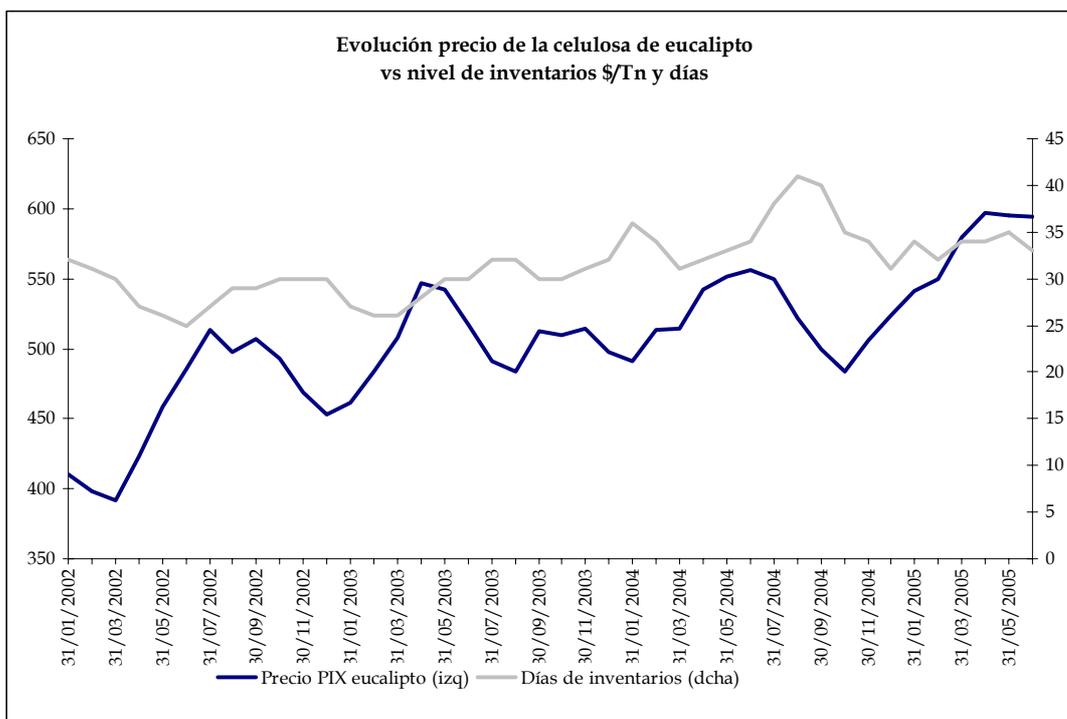
La oferta ésta condicionada por dos factores principalmente:

- Aumento de la capacidad productiva global. Para ello el aseguramiento del suministro de madera, su principal materia prima, debe ser posible mediante la existencia de recursos forestales en cantidad suficiente y a una distancia media adecuada para garantizar la economía del proceso logístico.
- Una estructura productiva que no admite aumentos graduales de la capacidad de producción: Las nuevas plantas tiene un coste de inversión elevado, especialmente por medidas medioambientales y el fuerte componente tecnológico que incorporan. Una planta moderna es eficiente a partir de 300.000 toneladas/año de capacidad productiva. Asimismo, desde que se toma la decisión de construcción de una fábrica su puesta en marcha se dilata en el tiempo alrededor de 3 años.

Consecuentemente la oferta es muy poco elástica ya que se mueve desplazada en el tiempo respecto de la demanda. Este factor unido a una estructura de costes (reducidos costes variables y elevados costes fijos), que requiere grados de utilización elevados para alcanzar niveles de rentabilidad satisfactorios (alto apalancamiento operativo),

hacen que en período de exceso de oferta se produzca una fuerte volatilidad de precios. Dichos períodos de exceso de oferta siguen a incrementos relevantes de capacidad productiva que sólo encuentran correspondencia en la demanda cuando se producen aumentos de capacidad productiva en el sector papelerero. Dicho desequilibrio queda reflejado en buena medida por el aumento de stocks (indicativo de momentos de exceso de oferta y presión a la baja en los precios).

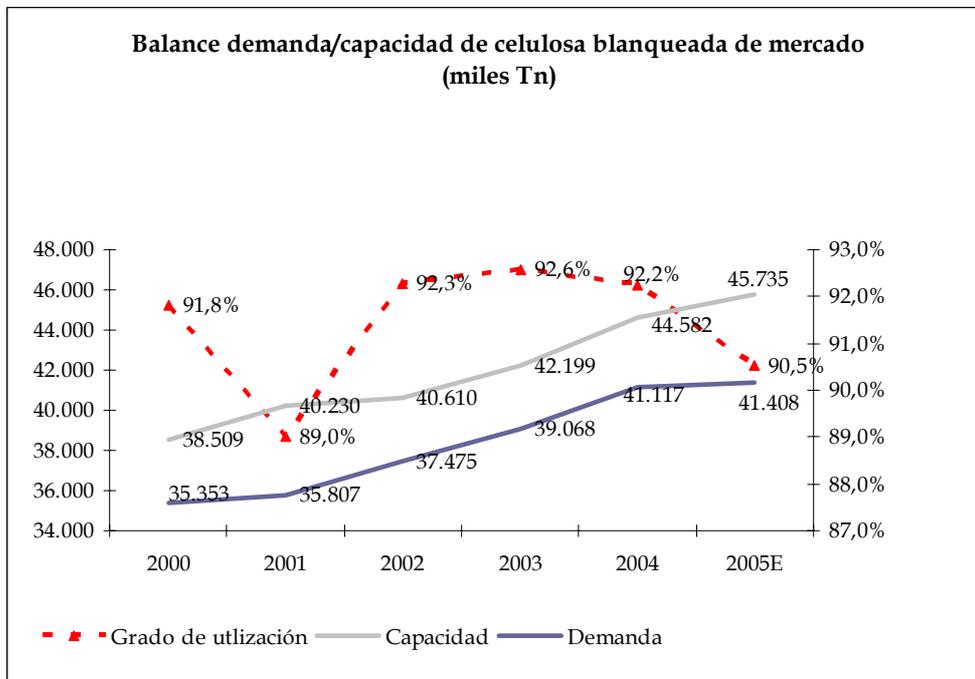
Se recoge a continuación la evolución del nivel de inventarios y la de los precios de la celulosa. El nivel de stocks viene medido en días considerándose 34 días como un nivel de inventarios normal. Tal y como se aprecia en el gráfico existe un cierto decalaje de aproximadamente 3 meses entre la variación de los niveles de inventarios de los productores y el precio de la celulosa. En los últimos meses el nivel de inventarios se ha reducido hasta alcanzar 32 días en la actualidad.



Fuente: Bloomberg

Actualmente la capacidad total de producción de celulosa blanqueada de mercado se cifra en 44.582 miles de toneladas, siendo la capacidad de producción de celulosa obtenida a partir de madera eucalipto de 8.980 miles de toneladas. Según la consultora Hawkins Wrights, para el año 2005 se prevé un aumento de la capacidad mundial de celulosa de eucalipto de 0,6 Mill. de toneladas, siendo el aumento previsto de 1,3 Mill. para el 2006.

La evolución de la demanda anual y la capacidad anual de celulosa de mercado a nivel global se recoge a continuación:



Magnitudes de oferta y demanda de mercado en toneladas de celulosa.

Fuente: Hawkins Wright

ENCE es actualmente el primer operador europeo de celulosa de mercado de eucalipto y el segundo a nivel mundial, con un 12% de cuota de participación sobre la capacidad global.

rk	Fabricante	País	Producción (miles de toneladas)	Cuota de participación
1	Aracruz	Brasil	2.495	28 %
2	ENCE	España	1.040	12 %
3	Cenibra	Brasil	940	10 %
4	Votorantim	Brasil	900	10 %
5	Suzano Bahia Sul	Brasil	580	6 %
Total capacidad (2004)			8.980	

Fuente: Hawkins Wright.

Precio de la celulosa.

Tal y cómo se ha comentado anteriormente dado la poca elasticidad de la oferta el precio de la celulosa muestra elevados niveles de volatilidad.

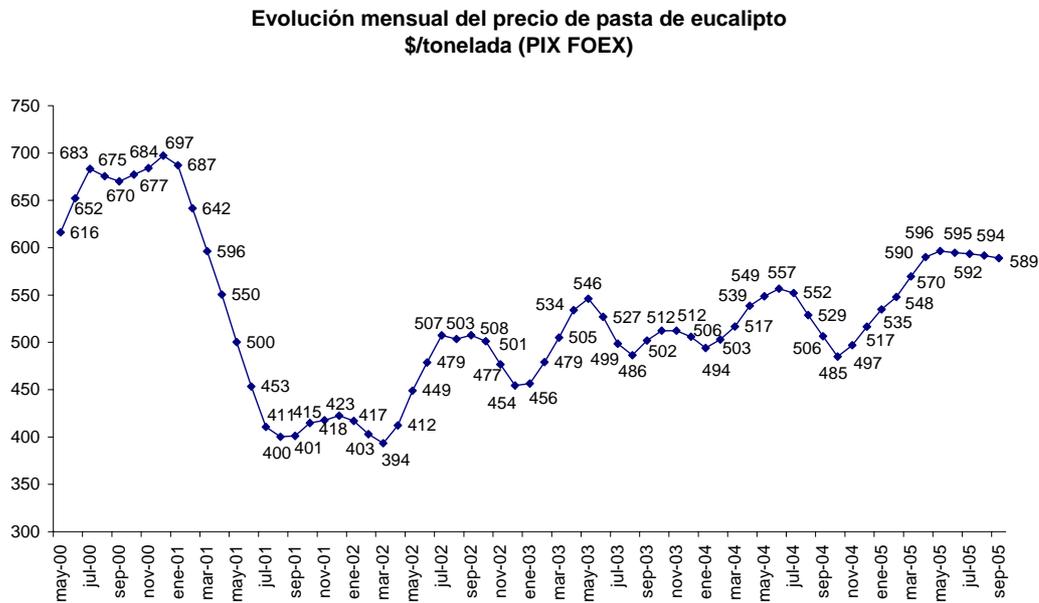
Los precios de la celulosa se han fijado tradicionalmente en USD. El mercado de celulosa de fibra larga continúa utilizando el USD como moneda de referencia, mientras que para celulosa de fibra corta comercializada en los mercados europeos (mercado en el que ENCE opera principalmente) se emplea el euro. No obstante dicho precio en euros se ve igualmente influido por el tipo de cambio frente al USD. Esto es así por la alta liquidez de la celulosa como *commodity* que provoca que en un momento de depreciación del USD frente al euro, los productores ligados a economías más dependientes del USD exporten a Europa celulosa de fibra corta con precio denominado en dólares.

Para evitar las fluctuaciones derivadas del tipo de cambio ENCE, cuenta a 31 de diciembre de 2004 con un nivel de coberturas de 824,2 millones de USD hasta el 2007.

Actualmente, nos encontramos en el ciclo alcista de precio de la celulosa. El mínimo del último ciclo (Precios PIX-FOEX) se alcanzó en marzo de 2002, situándose el precio a 392 USD la tonelada. A finales de agosto el precio medio mensual se situaba en 592 USD la tonelada. A finales de septiembre el precio se situaba en 587 USD la tonelada.

Dado el previsible escaso aumento de capacidad mundial de producción de celulosa para el 2005 (según estimaciones de la consultora Hawkins Wright) se estima que durante el año 2005 este ciclo alcista continúe. En el momento de inicio de la fase bajista del ciclo sólo el aumento de competitividad (reducción de costes) puede compensar parcialmente el impacto negativo en rentabilidad. La estimación por ENCE para el proyecto de Uruguay permitirá una reducción de los costes productivos lo que debería suponer una menor sensibilidad de la rentabilidad al ciclo.

A continuación se recoge la evolución del precio de la celulosa de eucalipto en USD en los últimos 5 años:

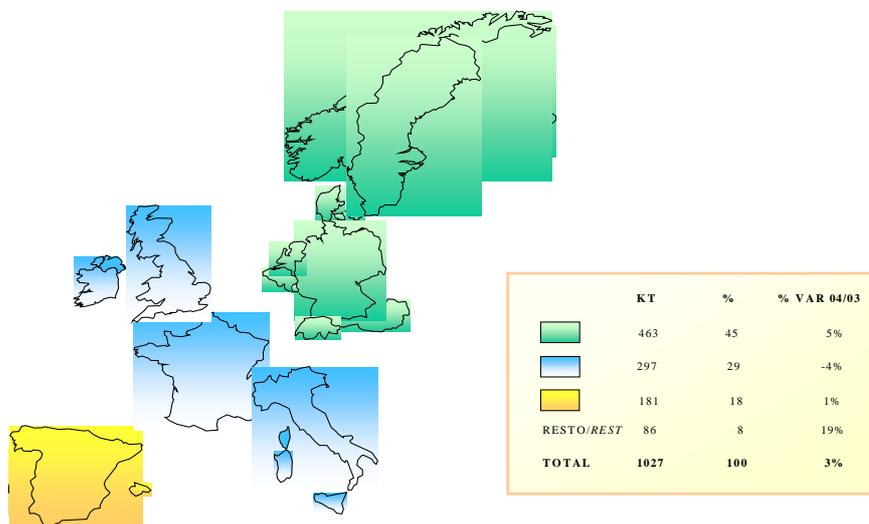


Nota: Serie de precios semanales. Los valores marcados corresponden al valor medio mensual.

Generalmente, los precios de tarifa de referencia de la celulosa se fijan trimestralmente, aunque en situaciones de volatilidad del precio su fijación se realiza en intervalos mensuales. Existe un mercado spot de celulosa que resulta bastante activo y con precios más volátiles, en el que ENCE raramente participa, ya que prefiere destinar su producción a clientes regulares, manteniendo relaciones estables con independencia de situaciones puntuales del mercado.

6.2.2. Mercados geográficos

Tal y cómo se describe a continuación, ENCE destina un 83% de sus ventas de celulosa a la exportación, principalmente Europa.



KT. = (miles de toneladas)

Además de España, Alemania, Italia y Reino Unido son los principales mercados de ENCE, aglutinando entre los 4 mercados un 61% del total de ventas de 2004. El *mix* de ventas en tonelaje por área geográfica se ha mantenido más o menos constante en el último año.

ENCE cotiza sus precios de exportación en términos CIF, esto es, incluyendo el seguro y el flete. Para Europa, los precios se establecen en EUROS.

ENCE vende su celulosa a los principales fabricantes de la industria papelera europea, llevando a cabo un tratamiento diferenciado y focalización hacia los clientes más exigentes de los tres subsectores papeleros consumidores.

Tanto en el año 2004 como en los últimos años, los diez principales clientes de ENCE representaron aproximadamente el 30% de las ventas. En el año 2004, ningún cliente individualmente representó más del 15% de las ventas de celulosa de ENCE, por lo que ENCE estima que actualmente la pérdida de algún cliente individual no tendría efectos significativos en sus operaciones.

En este sentido, ENCE posee una cartera de clientes en los últimos años de aproximadamente 190-220 clientes (en concreto, en el año 2004 217 clientes), ENCE mantiene relaciones estables de suministro con los productores de papel más importantes a nivel europeo, entre los que se encuentra SAPPI, PKS, SCA, StoraEnso,

Arjo Wiggins, Procter & Gamble, Torraspapel, Munksjo, Clariana, Neusiedler, Fort James y M'Real.

Las ventas a sus clientes se realizan casi en su totalidad mediante un sistema de reservas. El cliente facilita a ENCE una estimación de sus necesidades de celulosa para el año para su entrega mensual a precios vigentes. ENCE mantiene informado al cliente sobre los precios vigentes y suscribe un contrato específico con dicho cliente por cada entrega.

ENCE establece sus contratos de venta en los términos estándar de la industria de celulosa, esto es "General Trade Rules for Wood Pulp".

Es práctica habitual en el mercado aplicar a los clientes un descuento sobre los precios de mercado vigentes en el momento de la firma del contrato de venta, especialmente en el caso de órdenes de volumen elevado. En las ventas realizadas en el mercado de exportación generalmente se le solicita al cliente el pago dentro de los 60 días desde el momento de entrega de la celulosa, aunque ENCE concede un descuento si el pago se realiza en efectivo dentro de los 15 días posteriores a entrega. ENCE no ha tenido problemas significativos con deudores fallidos en el pasado, contando además con pólizas específicas de cobertura del riesgo comercial.

Las ventas de ENCE en los mercados exteriores se realizan a través de 12 únicos agentes independientes situados en Europa y a través de su filial en Inglaterra, ENCELL Limited (ENCELL), si bien esta estructura comercial se compatibiliza con una relación directa intensa con los clientes. Las ventas nacionales se realizan directamente por ENCE. Los agentes de ventas actúan de enlace con los clientes en lo referente a las reservas y negocian con ellos actuando como intermediarios de ENCE. Los agentes reciben una comisión de ENCE.

Las acciones de publicidad son propias de una actividad "empresa a empresa" y con un número reducido de usuarios. Se realizan algunas acciones en medios especializados y marketing directo.

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1. Organigrama societario del Grupo.

Las principales compañías del Grupo se recogen en el siguiente organigrama societario:

Situación a 31/12/04



Nota: Los porcentajes que aparecen son la participación directa o indirecta que tiene el Grupo Empresarial ENCE en el capital en cada sociedad, que coincide con el porcentaje de derechos de voto.

A la fecha del presente Documento de Registro, la situación orgánica del Grupo es idéntica a la mencionada con anterioridad.

7.2. Sociedades que constituyen Grupo ENCE

SOCIEDADES DEL GRUPO

GRUPO EMPRESARIAL ENCE S.A. (ENCE)

Avenida de Burgos nº 8, B.

Sociedad dominante del Grupo consolidado. País de constitución: España

CELULOSA ENERGÍA, S.L.

Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. Huelva.

País de constitución: España

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE.

CELULOSAS DE ASTURIAS, S.A. (CEASA)

Armental s/n. Navia (Asturias)

País de constitución: España

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE.

SILVASUR AGROFORESTAL, S.A. (antes Ibersilva, S.A.)

Avenida de Andalucía, s/n. HUELVA

País de constitución: España

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE.

IBERSILVA SERVICIOS, S.A.

Avenida de Alemania, 9. Huelva.

País de constitución: España

Sociedad participada en un 100% por la sociedad Silvasur Agroforestal, S.A.

NORTE FORESTAL, S.A. (NORFOR)

Avenida de Fernández Ladreda, 15. PONTEVEDRA

País de constitución: España

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE.

NORFOR MADERAS, S.A.

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

País de constitución: España

Sociedad participada en un 100% por la sociedad NORFOR S.A.

TÉCNICA FORESTAL MECANIZADA, S.L. (TECFORM)

Avda. de Andalucía, 4. Huelva.

País de constitución: España

Sociedad participada en un 100% por la sociedad Silvasur Agroforestal, S.A.

EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A.

Carretera Barbado, s/n. Pontecaldelas. (Pontevedra)

País de constitución: España

Sociedad participada en un 75,98% por la sociedad Norte Forestal, S.A.

IBERFLORESTAL, S.A.

Rua Antonio Feijó, 7. Odivelas (PORTUGAL)

País de constitución: Portugal

Sociedad participada en un 100% por la sociedad NORFOR.

EUFORES, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo. URUGUAY.

País de constitución: Uruguay

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE.

LAS PLÉYADES URUGUAY, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

País de constitución: Uruguay

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

LAS PLÉYADES, SAFI.

Paraguay 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay)

País de constitución: Uruguay
Sociedad participada en un 100% por Eufores S.A.

MADERAS ASERRADAS DEL LITORAL, S.A.
Paraguay 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay).

País de constitución: Uruguay
Sociedad participada por Eufores, S.A. en un 99,8344%.

MADERAS DE MBOPICUA, S.A.
Zona Franca de M´Bopicua. Río Negro (URUGUAY).
Sociedad participada por Eufores, S.A. en un 100 %

TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M´BOPICUÁ, S.A.
Paraguay 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay).

País de constitución: Uruguay
Sociedades participada por Eufores, S.A. en un 100%.

CELULOSAS DE M´BOPICUÁ, S.A.
Paraguay, 1470 piso 5. Montevideo (Uruguay).

País de constitución: Uruguay
Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE.

ZONA FRANCA DE M´BOPICUA, S.A.
Paraguay 1470, piso 5, Montevideo (Uruguay).

País de constitución: Uruguay
Sociedad participada por Eufores, S.A. en un 100%.

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

TISÚ DE LOURIZÁN, S.L.
Asentamiento de Lourizán s/n. Pontevedra.

País de constitución: España

Sociedad constituida en el ejercicio 2003 y participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE.

ELECTRICIDAD DE NAVIA ASTURIAS, S.L.

Armental s/n. Navia (Asturias).

País de constitución: España

Sociedad constituida en el ejercicio 2003 y participada en un 100% por la Sociedad dominante del Grupo ENCE.

ENCELL LIMITED

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

País de constitución: Reino Unido

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE.

SOCIEDADES ASOCIADAS

TRANSPORTE DE CELULOSA Y MADERA, S.A. (TRACEMA)

País de constitución: España

Sociedad participada en un 40% por la sociedad Silvasur Agroforestal, S.A

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

8.1. Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas y cualquier gravamen importante al respecto.

- Patrimonio Forestal:

Se recoge a continuación un detalle del patrimonio forestal de ENCE detallando su localización, régimen de propiedad y principales características tanto para la Península Ibérica como para el continente americano.

Península Ibérica	Superficie (Has) ⁽¹⁾	Régimen Propiedad
NORFOR	13.545	4.224 Propio 9.321 Consorciado ⁽²⁾
SILVASUR	67.065	43.308 Propio 23.757 Consorciado ⁽²⁾

América	Superficie (Has) ⁽¹⁾	Régimen Propiedad
EUFORES	62.110	59.042 Propio 3.068 Consorciado ⁽²⁾

(1) Has = hectáreas

(2) Superficie consorciada: aquella en la que el suelo es propiedad de un tercero al que se le retribuye el uso de la misma, mediante una renta o alquiler, o mediante la entrega de una parte de la madera cosechada.

8.1.1. División de Celulosa y Energía

Engloba las plantas productivas de celulosa y las actividades energéticas principalmente.

- Plantas productivas de celulosa de Grupo ENCE.

Se recogen a continuación las principales características de las plantas de producción de celulosa de Grupo ENCE.

Localización	Sociedad	Superficie (m ²)	Capacidad producción (Tn)	Régimen Propiedad
Pontevedra	ENCE	366.251	390.000	Concesión administrativa
Navia	CEASA	505.130	300.000	Pleno dominio
Huelva	ENCE	473.420	350.000	Pleno Dominio

- Activos Energéticos.

Localización	Sociedad	Superficie (m ²)	Superficie construida (m ²)	Capacidad producción (Mwh/año)	Régimen Propiedad
Huelva	Celulosa y Energía, S.L.	14.580	13.200	650.000	Pleno Dominio

8.1.2. Oficinas centrales.

Localización	Actividad	Sociedad	Superficie (m ²)	Régimen Propiedad
Edificio Génesis. Av. Burgos nº8b. Madrid	Servicios Corporativos	ENCE	2.160 en tres plantas	Pleno Dominio

Localización	Actividad	Sociedad	Superficie (m ²)	Superficie construida (m ²)	Régimen Propiedad
Pontevedra	Centro de Investigación y Desarrollo	ENCE	30.000	1.750	Pleno dominio

La compañía cuenta con 21 almacenes entre propios y concertados, con una superficie total de 84.000 m². Tres de ellos se encuentran situados en las tres fábricas de ENCE en España y, el resto se encuentran repartidas por Europa en régimen de alquiler.

8.1.3. Gravámenes sobre el inmovilizado material.

No existe ningún tipo de gravamen, hipoteca ni servidumbre de relevancia que afecte a los activos del inmovilizado tangible de ENCE.

8.2. Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso del inmovilizado material tangible.

Los activos del inmovilizado tangible de ENCE pueden clasificarse en cuatro grandes grupos:

- Activos tipo A.- Plantaciones de eucalipto

Las plantaciones de eucalipto son cultivos de madera que permiten su explotación sostenible de forma indefinida. No producen degradación alguna de los terrenos donde se asientan, sino más bien lo contrario: favorecen manifiestamente la formación de suelo orgánico, como ha quedado bien patente en las plantaciones situadas en Huelva, ahora parcialmente transformadas, mediante regadío, en plantaciones agrícolas (naranja y fresa).

Por otra parte, estas plantaciones están adquiriendo un importante valor adicional en el ámbito de la aplicación de los acuerdos de Kyoto: son importantes sumideros de CO₂. Existen diversas metodologías en relación con la medición del stock de carbono acumulado en el ecosistema forestal, no siendo ninguna de ellas oficial a la fecha, ni desde el punto de vista científico, ni del regulatorio. Consecuentemente, no se prevé contingencia alguna acerca de estos activos; en todo caso un significativo incremento de su valor en función de su consideración como compensadores del efecto invernadero.

El prolongado periodo de sequía que se sufre en España durante el año 2005 ha incrementado los riesgos de incendio en las masas forestales de nuestro país, en las que ENCE basa la gran mayoría de su actividad, si bien ya ha pasado la época de alto riesgo al descender notablemente las temperaturas y llegar las primeras lluvias.

Hay que resaltar que tanto los cuidados propios de la selvicultura que realizamos en nuestras plantaciones, como el dispositivo de defensa contra incendios de la compañía, han impedido que durante esta tan dura temporada de incendios las masas forestales gestionadas por nosotros sufrieran ninguna incidencia significativa.

Por otra parte, ENCE previene el riesgo contra incendios forestales en España a través de las siguientes actuaciones:

1º.- Pólizas contra incendios forestales: Las masas forestales están suficientemente aseguradas contra el riesgo de incendios (tanto en la Península Ibérica como en Uruguay).

2º.- Plan de Autoprotección contra Incendios Forestales: En este Plan se establecen las normas de actuación y funcionamiento en caso de incendio forestal así como la asignación de recursos, el establecimiento de observatorios o puntos de vigilancia, normas de obligado cumplimiento en las actividades forestales y la planificación de guardias entre los Técnicos Forestales de las empresas.

Una copia de este Plan de Autoprotección contra Incendios Forestales se le envía a la Delegación de Medio Ambiente de los Gobiernos Autonómicos, que son los responsables de los dispositivos de extinción de incendios forestales mediante la asignación y coordinación de medios terrestres y aéreos a estos fines.

3º.- Plan de Prevención de acuerdo con la Ley 5/1999, de 29 de junio, de Prevención y Lucha contra los Incendios Forestales y su Reglamento aprobado mediante Decreto 247/2001, de 13 de noviembre, por la Consejería de Medio Ambiente de la Junta de Andalucía: Esta Ley afecta a los montes del Patrimonio Forestal de SILVASUR, quien presentó en la Consejería de Medio Ambiente de la Junta de Andalucía el correspondiente Plan que fue aprobado por la citada Consejería con fecha 8 de enero del 2003.

En relación con las pérdidas de productividad, la sequía ha obligado a remodelar el plan de cortas de madera del Grupo, produciendo un adelantamiento de algunas cortas en Huelva. Las pérdidas estimadas de producción se distribuirán a lo largo de los próximos seis años, careciendo de materialidad dentro del plan de suministros contemplado.

- Activos tipo B.- Fábrica de madera sólida

Estas son plantas de aserradero y de producción de tablero contrachapado de magnitud reducida. Utilizan tecnología moderna, sin especial problemática medioambiental. (Minifactoría y uso de madera como producto base, sin transformaciones químicas). Consecuentemente no son de prever contingencias de carácter ambiental.

- Activos tipo C.- Fabricación de celulosa

Las fábricas de celulosa blanqueada han sido tradicionalmente elementos conflictivos desde un punto de vista medioambiental. Son unidades de tamaño considerable y la tecnología inicialmente utilizada produjo durante muchos años una importante contaminación de las aguas que constituían sus vertidos. Esta contaminación provenía del rechazo de toda la materia orgánica que, formando parte de la madera, no es celulosa. En la primera mitad del siglo XX se generalizó el uso de la tecnología "Kraft" que permitía la recuperación de esta materia orgánica como "combustible" para producción de energía. Hoy, esta tecnología, muy perfeccionada, es un elemento económico/ecológico fundamental en el proceso de obtención de celulosa, tanto que constituye la mitad del valor de los activos y proporciona excedentes energéticos, en forma de calor y electricidad, que sustenta la economía global del proceso.

Otro elemento de preocupación ecológica lo constituyeron en el pasado, y todavía hoy es una parte no despreciable de la fabricación mundial, los organoclorados vertidos como consecuencia del gas cloro utilizado como blanqueante, de lo que resultaba una significativa toxicidad de los efluentes. Esta tecnología fue sustituida, allá por 1985, por una nueva, la denominada ECF (Elemental Chlorine Free) que no utiliza cloro gas y no produce organoclorados de bajo peso molecular, tóxicos para la cadena biótica. Dos de nuestras fábricas, las de Huelva y Navia, utilizan esta tecnología. Por otra parte, y en estas mismas fechas, ENCE desarrolló y puso en el mercado una nueva celulosa denominada TCF (Totally Chlorine Free), que utiliza exclusivamente agua oxigenada como elemento blanqueador. Esta tecnología especialmente limpia se está aplicando en la fábrica de Pontevedra.

Un tercer elemento con efectos medioambientales es la producción de olores. Estos olores provienen de unos compuestos gaseosos, denominados mercaptanos, que se originan de forma inevitable en el proceso Kraft al que nos hemos referido al principio de esta descripción. Para evitar la emisión de estos gases olorosos se progresa de forma continuada en su recogida cada vez más y más minuciosa, para después ser destruidos por combustión.

Como resumen, podemos afirmar que la tecnología de la fabricación de celulosa ha avanzado muy significativamente hacia procesos que, debidamente utilizados, producen una mínima incidencia medioambiental, mejora que de forma mantenida continua imperceptiblemente

manifestándose, sin que quepa esperar ningún salto cualitativo que la haga obsoleta.

- Activos tipo D.- Producción de energía

Ya indicábamos cuando describíamos el procedimiento Kraft de fabricación de celulosa, que tal procedimiento se fundamenta en la posibilidad -hoy necesidad- de la utilización integral de la madera: todo lo que no es celulosa se utiliza como combustible para generar energía, bien térmica, bien eléctrica, siempre de forma combinada. Esta generación de energía, partiendo de biomasa, no incorpora nuevo CO₂ a la atmósfera, por lo que constituye una forma privilegiada de generación al permitir el cumplimiento de los objetivos contemplados en el Protocolo de Kyoto. Las fábricas de ENCE utilizan extensa e intensamente esta metodología. Más aún: la potencian con la utilización conjunta de gas natural en la fábrica de Huelva, optimizando una generación de alto rendimiento. De estas tecnologías, de plena actualidad, no cabe esperar sino un mejor desarrollo.

9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

El objeto del presente apartado es mostrar la evolución del Grupo en los últimos tres ejercicios analizando más en detalle la evolución de su resultado de explotación.

El presente apartado es por tanto complementario a lo referido en el apartado 6 del Documento de Registro, respecto a la Evolución de Actividades Principales en la que se recoge la evolución de las Divisiones Forestal y de Celulosa y Energía junto con sus magnitudes de negocio.

Asimismo, el presente apartado es complementario al apartado 20.6 del Documento de Registro en el que se recoge la actividad del Grupo en el primer semestre de 2005 comparada con el mismo período del ejercicio anterior.

Las magnitudes referidas en el presente apartado provienen de cuentas de gestión del Grupo y no han sido objeto de auditoría.

Salvo que se indique lo contrario, todas las magnitudes vienen expresadas en miles de euros.

9.1. Situación Financiera

Se recogen a continuación los principales datos económicos de los últimos 3 ejercicios, basados en las cuentas de gestión de Grupo ENCE (derivadas de los Estados Financieros auditados). Las magnitudes a junio de 2005 y su comparación con junio de 2004 se recogen en el apartado 20.6 del Documento de Registro.

CONCEPTO	2004 Miles Euros	2003 Miles Euros	2002 Miles Euros
INGRESOS (sin var. existencias)	498.297	508.057	495.242
Ventas	470.094	482.773	468.551
EBITDA⁽¹⁾ + Coberturas⁽²⁾	115.967	106.798	80.463
% s/ ventas	24,7%	22,1%	17,2%
EBIT + Coberturas⁽²⁾	67.970	61.922	42.974
RDOS FINANCIEROS SIN COBERTURAS⁽³⁾	-9.233	-11.325	-10.818
RDOS. EXTRAORDINARIOS	5.456	-3.534	-2.234
IMPUESTOS Y MINORITARIOS	-15.446	-5.459	-1.266
RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS	48.747	41.604	28.656
% s/Fondos propios	12,3%	11,4%	8,5%
RESULTADO POR ACCIÓN (€)	1,91	1,63	1,13

(1) Resultados de explotación antes de amortizaciones

(2) Ingresos derivados del programa de coberturas de tipo de cambio de la compañía

(3) En el año 2002 incluye 36 miles Euros de gasto por amortización de fondo de comercio y reversión de diferencias negativas de consolidación

Nota: Cuentas de gestión de la compañía derivadas de cuentas auditadas

CONCEPTO	2004 Miles Euros	2003 Miles Euros	2002 Miles Euros
INMOVILIZADO (+ Gastos a Distribuir)	594.194	590.203	569.762
EXISTENCIAS+DEUDORES-ACREEDORES COMERCIALES+ OTROS ACTIVOS Y PASIVOS CIRCULANTES NO FINANCIEROS	103.471	121.567	92.701
DISPONIBLE (c)	13.819	8.336	11.897
TOTAL ACTIVO - ACREEDORES A C/P NO FINANCIEROS ⁽¹⁾	711.484	720.106	674.360
FONDOS PROPIOS (+ socios externos)	397.779	364.947	337.335
SUBVENCIONES	13.168	17.448	15.582
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	8.861	13.256	12.626
DEUDAS LARGO PLAZO (a).	111.960	146.081	203.244
Deudas Ent. Crédito Largo Plazo	111.627	145.658	203.235
Otras Deudas A L.P	324	414	0
Fianzas Y Depósitos	9	9	9
DEUDAS ENT. CRÉDITO CORTO PLAZO (b)	179.716	178.374	105.573
DEUDA FINANCIERA NETA (a+b-c)	277.857	316.119	296.920
% deuda financiera neta s/ fondos propios+socio	69,9%	86,6%	88,0%

(1) Total activo-acreedores c/p no financieros = Inmovilizado + Existencias + deudores + disponible - acreedores comerciales + otros activos y pasivos circulantes no financieros = Fondos propios + Socios Externos + subvenciones + provisiones + Endeudamiento financiero a L.P.+endeudamiento financiero a C.P.

Hechos destacables del período 2002-2004:

Evolución de resultados:

- El beneficio neto en el 2004 ha sido de 48,7 Mill. de euros un 17,2% superior al de 2003 y un 70,1% superior al de 2002. Los Resultados extraordinarios netos del ejercicio 2004 han sido 5,5 Mill. de euros positivos, derivados

principalmente de la plusvalía generada por la venta de acciones propias en el 2004.

- El resultado de explotación antes de amortizaciones (EBITDA), para el ejercicio 2004 incluyendo coberturas ascendió a 116,0 Mill. de euros, siendo superior en un 8,6% al del 2003 y en un 44,1% al del 2002. La distribución del mismo entre las diferentes divisiones se analiza con detalle en el apartado 9.2 de este Anexo.
- El resultado de explotación con coberturas (EBIT) de 2004, 68,0 Mill. de euros ha sido un 9,8% superior a 2003 y un 58,2% superior al 2002.
- La depreciación del dólar, (un 10,0% en el 2004 y un 19,6% en el 2003) que afectó negativamente a la cifra de ingresos en 2004 ha sido compensada por el programa de coberturas que mantiene la compañía y que vencen en el último trimestre del 2007. El citado programa de coberturas ha supuesto un resultado positivo de 57,9 Mill. de euros en el 2004, 34,2 Mill. de euros en el 2003 y un resultado negativo de 13,1 Mill. de euros en el 2002.

Evolución de la actividad:

- Consolidación del posicionamiento de ENCE en el mercado de la celulosa de Eucalipto, tras la ampliación de capacidad realizada en el 2002. El volumen total de celulosa vendida ha superado el millón de toneladas, (1.027 miles en el 2004), superior en un 2,5% al 2003 y en un 17,5% el de 2002. El Grupo ENCE mantiene una cuota de mercado en Europa, principal región de consumo a nivel mundial y, donde concentra la mayoría de sus ventas, entre el 21% y el 23%.
- Reactivación de la venta de madera Uruguaya a terceros, aumentando dichas ventas a terceros en un 6%. Primer barco con 42.000 toneladas de astilla a Japón en 2004.
- La venta de energía eléctrica a terceros se ha mantenido estable en los últimos años en términos de volumen con una ligera disminución de la cifra de venta en EUR, derivada de la reducción de los precios medios.

Inversiones:

- Incremento de capacidad de las plantas de celulosa en Navia y en Pontevedra en 2002. Inversión total efectuada en dicho año 51 Mill. de euros
- Inauguración en 2003 de la Terminal Logística de M´Bopicuá con una inversión total en 2002-2003 de 27 millones de euros.
- Constitución de la sociedad Celulosa de M´Bopicuá en 2003. Inicio de las fases de estudios del proyecto, que supondrá la creación de una nueva planta de celulosa localizada en Uruguay con una capacidad de 500.000 toneladas.
- Continuación de la estrategia de forestación con clones iniciada en 1999, alcanzándose en el 2004 las 20.000 hectáreas forestadas.

9.2. Resultado de Explotación

Análisis de evolución de las ventas

Las ventas consolidadas del grupo han ascendido en el 2004 a 470,1 millones de euros, lo que suponen un decrecimiento del 2,6% respecto a 2003. El crecimiento del 2003 respecto al 2002 fue del 3,0%.

La debilidad del USD a lo largo del año 2004 motivó que, pese a la evolución favorable de los precios de referencia de mercado en USD, los mismos fueran inferiores en euros lo que, propició la disminución de los ingresos por ventas de celulosa ya comentada del 2004 frente al 2003. En el 2003, a pesar de la fuerte depreciación del USD, el incremento del volumen permitió compensar dicho efecto:

- La depreciación del USD frente al EURO ha sido del 10,0% en el 2004 y del 19,6% en el 2003.
- El volumen de ventas de celulosa en toneladas se ha visto incrementado un 2,5% en el 2004 y un 14,6% en el 2003.
- El precio de la celulosa en USD ha aumentado un 4,0% en 2004 y 8,0% en 2003. Sin embargo debido a la depreciación del USD el precio medio de la celulosa en euros ha disminuido un 5,4% en 2004 y un 9,6% en 2003. Disminuciones superior e inferior respectivamente al incremento del

volumen de ventas lo que supone un efecto neto negativo y positivo para los ejercicios 2004 y 2003 respectivamente.

La evolución de las ventas consolidadas de ENCE por división se recoge a continuación:

VENTAS POR DIVISION	2004		2003		2002		TACC ⁽¹⁾
	MILES €	%	MILES €	%	MILES €	%	
Forestal	42.011	8,9%	35.043	7,3%	31.533	6,7%	15,4%
Celulosa y Energía	428.083	91,2%	447.730	92,7%	437.019	93,3%	-1,0%
TOTAL GRUPO CONSOLIDADO	470.094	100,0%	482.773	100,0%	468.551	100,0%	0,2%

(1) TACC = tasa anual compuesta
Excluidas actividades intergrupo

La actividad de comercialización de celulosa ha perdido peso progresivamente en el conjunto del Grupo. Las ventas de celulosa han ascendido en el 2004 a 390,9 Mill. de euros habiendo crecido a una tasa anual compuesta de -0,3% en los dos últimos años frente a un +0,2% anual de las ventas totales. Esta tendencia a la diversificación de ingresos se acelera en el primer semestre de 2005 (véase apartado 12 del Documento de Registro).

Las ventas de energía han sufrido una ligera caída tanto en el 2004 como en el 2003. Dicha disminución ha venido condicionada por la disminución del precio de la energía, tal y como se comenta en el apartado 6.1.1.4 del Documento de Registro. Dicha tendencia revierte en el primer semestre de 2005 (véase apartado 12 del Documento de Registro).

Las ventas de productos y servicios forestales complementarios se han visto incrementadas en un 15,4% anual en los dos últimos años. En concreto la venta de madera bruta mostró un crecimiento del 6,9% anual compuesto y los servicios forestales del 19,9%.

Análisis de evolución del resultado de explotación antes de amortizaciones (EBITDA)

La mayor actividad del conjunto del Grupo y las mejoras de coste logradas ya por las fábricas de celulosa tras las ampliaciones realizadas, junto con los mejores precios en USD de la celulosa, y el efecto protector del programa de coberturas frente a la fuerte depreciación del USD ha permitido que el beneficio de explotación

antes de amortizaciones haya crecido un 8,6% en el 2004 y un 32,7% en el 2003, con un crecimiento medio del 20,1%.

Un desglose de la evolución del EBITDA más coberturas por división se recoge a continuación:

EBITDA + COBERTURAS	2004		2003		2002		TACC ⁽¹⁾
	MILES €	%	MILES €	%	MILES €	%	
Forestal	39.184	33,8%	31.780	29,8%	31.509	39,2%	11,5%
Celulosa y Energía	90.313	77,9%	89.053	83,4%	60.676	75,4%	22,0%
Centro Corporativo	-13.531	-11,7%	-14.036	-13,1%	-11.722	-14,6%	-7,4%
TOTAL GRUPO CONSOLIDADO	115.966	100,0%	106.798	100,0%	80.463	100,0%	20,1%

EBITDA = Resultado de explotación antes de amortizaciones

La evolución de la estructura de gastos operativos se recoge a continuación:

Aprovisionamientos:

Los gastos de aprovisionamientos incluyen básicamente madera, productos químicos y energéticos necesarios para la transformación de la madera, así como el coste del gas para la producción de energía eléctrica. Es la partida con mayor peso de los gastos operativos.

Los gastos de aprovisionamientos han mostrado un comportamiento muy positivo en los últimos años. En el periodo 2002-2004 el crecimiento medio anual es de un 1,7%, con un nivel de actividad un 17,5% superior. Dicho comportamiento es debido a:

- Mix de aprovisionamiento de madera. El aumento de las cortas (consumo de madera propia) ha contribuido a reducir la compra de madera de terceros. Las cortas anuales han aumentado un 58,4% desde 2002. Recordar que el coste de desinversión de la madera propia se trata como amortización, teniendo un impacto positivo sobre el EBITDA en la medida que un aumento del autoabastecimiento supone una disminución de los aprovisionamientos (que si que inciden en EBITDA).
- Los costes energéticos y químicos para la transformación de celulosa han disminuido en los últimos años, al igual que el coste del gas para la

producción de energía, siendo el peso de dichos costes sobre el total de aprovisionamientos (un 15-20 % en total) menor que el coste de la madera.

Gastos de personal

Los gastos de personal han crecido un 3,6% en el 2004 y un 7,9% en el 2003. Puestos en relación con el volumen de actividad de la compañía, tras la ampliación de capacidad de las fábricas en el 2002, los gastos de personal unitarios han evolucionado positivamente en los últimos años.

La plantilla media total del Grupo se ha visto reducido en 116 personas de 2.470 en 2002 a 2.354 personas en 2004. Las fábricas a pesar del aumento de la producción han mantenido el número de empleados, siendo la actividad agrícola forestal la causante de dicha reducción, acompañada de un proceso de terciarización cada vez mayor de sus actividades.

Se han producido los mayores crecimientos en personal en el centro corporativo, concretamente derivado del aumento de la plantilla del Centro de Investigación y Tecnología, que incluye el departamento de Ingeniería de Desarrollo de Nuevos Proyectos, como consecuencia de las necesidades derivadas de los importantes proyectos de crecimiento y de diversificación en curso.

En el año 2004 se ha producido un récord de producción habiéndose alcanzado las 2.920 toneladas de producción diaria, un 2% superior a la del 2003.

Una evolución de la plantilla media por actividad se recoge a continuación:

PLANTILLA MEDIA	2004 PERSONAS	2003 PERSONAS	2002 PERSONAS
División de Celulosa y Energía	928	943	947
División Forestal	1.281	1.447	1.389
Servicios Corporativos	145	139	134
TOTAL GRUPO	2.354	2.529	2.470

Otros gastos de explotación

Incluyen principalmente gastos comerciales, transporte, seguros y tributos. Dichos gastos se han incrementado un 18,5% en 2004 y un 12,3% en 2003.

La principal partida, los gastos de transporte, se han visto incrementados por el aumento del coste del transporte a nivel mundial, especialmente del transporte trasatlántico. Entre los años 2002 y 2004 el coste de los fletes desde Uruguay ha experimentado un crecimiento del 3,5% anual compuesto, influenciado por la subida del petróleo y por el “tirón” de la demanda de materias primas por parte de China. A nivel global, ha incidido también el impacto de la subida de los combustibles sobre el precio del transporte por carretera y el propio incremento de la actividad de la compañía.

Coberturas

Véase apartado 20 del presente documento.

Cash flow

Véase apartado 20 del presente documento.

Amortizaciones

Un detalle de las amortizaciones se recoge a continuación:

	2004 Miles Euros	2003 Miles Euros	2002 Miles Euros
Amortizacion Gastos Establecimiento	645	663	708
Amortizacion Inmovilizado Inmaterial	4.698	5.018	3.964
Amortizacion Inmovilizado Material	28.266	30.831	26.736
Agotamiento Reserva Forestal	14.387	8.364	6.082
TOTAL AMORTIZACIONES	47.997	44.876	37.489

10. RECURSOS DE CAPITAL

10.1. Información Relativa a los recursos de capital del emisor

Se recoge a continuación un detalle del endeudamiento del Grupo a 31 de diciembre de 2004, comparado con los dos ejercicios precedentes, indicando su calendario de vencimiento, con el detalle de sus principales condiciones.

A 31/12/2004	Corto Plazo	Largo Plazo				
	2005 Miles Euros	2006 Miles Euros	2007 Miles Euros	2008 Miles Euros	Resto Miles Euros	Total ⁽¹⁾ Miles Euros
Préstamos y líneas de crédito y dto.	179.188	56.417	14.083	7.696	33.431	111.627
Deudas por intereses	528					0
TOTAL	179.716	56.417	14.083	7.696	33.431	111.627

A 31/12/2003	Corto Plazo	Largo Plazo				
	2004 Miles Euros	2005 Miles Euros	2006 Miles Euros	2007 Miles Euros	Resto Miles Euros	Total ⁽¹⁾ Miles Euros
Préstamos y líneas de crédito y dto.	177.689	58.345	52.334	7.781	27.198	145.658
Deudas por intereses	685					
TOTAL	178.374	58.345	52.334	7.781	27.198	145.658

A 31/12/2002	Corto Plazo	Largo Plazo				
	2003 Miles Euros	2004 Miles Euros	2005 Miles Euros	2006 Miles Euros	Resto Miles Euros	Total ⁽¹⁾ Miles Euros
Préstamos y líneas de crédito y dto.	103.429	61.480	63.842	62.920	14.993	203.235
Deudas por intereses	1.018					
Arrendamientos Financieros	1.126					
TOTAL	105.573	61.480	63.842	62.920	14.993	203.235

(1) Total Largo Plazo

Con fecha 19 de diciembre del año 2001 se firmó un contrato de financiación sindicada multiempresa y multidivisa por un importe máximo de 200.000.000 de euros. En esta operación sindicada actuaron como Coaseguradores-Directores Caixa Galicia, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Santander Central Hispano y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y su objetivo era proveer financiación a largo

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

El tipo de interés medio correspondiente a las líneas de crédito a cierre del ejercicio 2004 ha sido del 2,88%.

Los intereses devengados han ascendido a 11.994 miles de euros en 2004, 12.912 miles de euros en 2003 y 14.226 miles de euros en 2002_(de los que 14 miles de euros corresponden a pérdidas por inversiones financieras temporales). De este total, 5.138 miles de euros en 2004, 5.472 miles de euros en 2003 y 6.248 miles de euros en 2002 se han capitalizado como mayor coste del inmovilizado forestal y figuran registrados en el epígrafe "Trabajos para inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los respectivos ejercicios.

Los saldos de las líneas de crédito que tienen concedidas las sociedades del Grupo ENCE a 31 de diciembre de 2004 se encuentran en la página 23 y 24 de las Cuentas Anuales de la Sociedad.

FINANCIACIÓN Y ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO

	2004	2003	2002
	Miles Euros	Miles Euros	Miles Euros
Deudas Ent. Crédito Largo Plazo	111.627	145.658	203.235
Otras Deudas A L.P	324	414	0
Fianzas Y Depósitos	9	9	9
Deudas Ent. Crédito Corto Plazo	179.716	178.374	105.573
ENDEUDAMIENTO BANCARIO BRUTO ⁽¹⁾	291.343	324.032	308.808
ENDEUDAMIENTO BRUTO ⁽²⁾	291.676	324.456	308.817
Tesorería	11.527	7.344	11.049
ENDEUDAMIENTO BANCARIO NETO	279.816	316.688	297.759

(1) Deudas con entidades de Crédito a largo y a corto plazo

(2) Endeudamiento Bancario Bruto + Otras deudas a L.P. + Fianzas y Depósitos

RATIOS MÁS SIGNIFICATIVOS	2004	2003	2002
Endeudamiento neto/EBITDA con coberturas	2,4	3,0	3,7
Endeudamiento neto/Fondos Propios	70,6%	86,8%	88,5%
Fondos propios/Inmovilizado	66,8%	62,0%	59,3%
Financiación básica ⁽¹⁾ /Inmovilizado	89,4%	92,1%	100,1%
EBITDA con coberturas/ intereses devengados	9,7	8,3	5,7

(1) *Financiación básica = Fondos Propios + Ingresos a distribuir en varios ejercicios + Provisiones + endeudamiento L.P.*

10.2. Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor.

Las aplicaciones de fondos durante el período 2002-2004 se han concentrado fundamentalmente en:

- Inversiones de inmovilizado, especialmente material y financiero. Las adquisiciones de inmovilizado para estos tres años han ascendido a 268 Mill. de euros (ver apartado 5.2 del presente Documento de Registro).
- Dividendos: acorde con la generación de beneficios en estos tres años, se han realizado pagos de dividendos por 11,5 millones de euros, 13,2 millones de euros, 14,5 Mill. de euros en los años 2002, 2003 y 2004 respectivamente. La política de retribución al accionista se detalla en el apartado 20.7.

Los orígenes provienen en mayor medida de:

- Cash flow generado por la propia actividad de la compañía. La tesorería generada, supone un importe total en los tres años de 273 millones de euros, con un incremento del 36% en 2004 respecto a 2002. El cash flow neto (beneficio neto + amortizaciones) generado en el primer semestre de 2005 asciende a 54,8 millones de euros.
- En el año 2004 se produce la venta de la totalidad de las participaciones que Silvasur Agroforestal y Norte Forestal mantenían en el capital de Grupo Empresarial ENCE, S.A. Dichas participaciones ascendían al 2,47% y 2,5% respectivamente, cuyo importe de venta supuso un total de 27 Mill. de euros, de los que 10 Mill. de euros son plusvalías, que se recogen en la cuenta de

“Beneficios acciones Sociedad dominante”. (Ver apartado 20 del presente Documento de Registro).

- Incremento de la financiación bancaria a largo plazo en el año 2002 (crédito sindicado).

10.3. Información sobre requisitos de préstamo y estructura de financiación del emisor.

Los principales ratios y descripción de la estructura de capital del Grupo ENCE se detallan en el apartado 20.1 del Documento de Registro a 31 de junio de 2005 y a 31 de diciembre de 2004 respectivamente.

Respecto de los préstamos y de sus requisitos, las operaciones más importantes son las siguientes:

FINANCIACIÓN SINDICADA POR 200 MILLONES DE EUROS

GRUPO ENCE suscribió con diversas entidades de crédito, el 19 de diciembre de 2001, un contrato de financiación sindicada por importe de 200.000.000 EUR que se divide en dos tramos: un préstamo mercantil por importe de 66.666.666,67 EUR y una línea de crédito de carácter mercantil por importe de 133.333.333,33 EUR.

El saldo dispuesto del crédito sindicado a 31 de octubre de 2005 ascendía a 64.446.667 Euros, siendo las disposiciones por compañías las siguientes:

- | | |
|---------------------------------|------------------|
| - Grupo Empresarial Ence, S.A. | 57.446.667 Euros |
| - Silvasur Agroforestal, S.A.U. | 7.000.000 Euros |

Sin perjuicio de la obligación fundamental de reintegro del principal y abono de intereses, comisiones y otros gastos conforme a los términos y condiciones del contrato de financiación mencionado en el párrafo anterior, se procede a continuación a reseñar las obligaciones más relevantes asumidas por GRUPO ENCE, en méritos de dicho contrato:

1.- No segregar, vender, ceder, enajenar, otorgar garantías sobre, o de cualquier forma de disponer, ya sea en una sola transacción o en una serie de ellas, de sus activos (incluidos las participaciones societarias) o derechos de cobro presentes o futuros, cuyo valor neto contable, ya sea individual o en su conjunto, sea superior a 10.000.000 EUR, salvo autorización previa y por escrito. En todo caso, cualquier

enajenación que lleve a cabo GRUPO ENCE con terceros deberá ser realizada en condiciones de mercado.

2.- No crear ni permitir ninguna carga o gravamen sobre los activos materiales de GRUPO ENCE o sus ingresos futuros por importe, individual o conjunto superior a 10.000.000 EUR. Este covenant hace referencia a la imposición de gravámenes sobre los activos de las sociedades del grupo que figuran como garantes del crédito sindicado y a la realización de operaciones que puedan afectar a la disponibilidad de los flujos de ingresos correspondientes a las mismas. Ninguna de las sociedades operativas en Uruguay o que formen parte del proyecto M´Bopicua son garantes del crédito sindicado.

3.- Mantener asegurados todos sus bienes e instalaciones en la forma que es habitual en las empresas de su mismo sector.

4.- No llevar a cabo ninguna modificación en el objeto social del GRUPO ENCE que suponga un cambio sustancial de su sector de actividad.

5.- No constituir, ampliar, ni permitir que se imponga, a partir de la fecha de firma del contrato, garantías personales, hipotecas, prendas, embargos, gravámenes, cargas o cualquier otro derecho real de garantía sobre los bienes muebles o inmuebles integrantes de su activo patrimonial inmovilizado, ni solicitar que sean otorgadas garantías por terceros, por cuenta de obligaciones a su cargo por importes superiores individual o conjuntamente a 10.000.000 euros, sin previo consentimiento expreso.

6.- A mantener el contrato y los derechos que del contrato se derivan para las entidades de crédito, al menos, con las mismas preferencias, privilegios y rango que los que se deriven o puedan derivarse para otros acreedores por causa de los contratos, de cualquier índole, que celebre GRUPO ENCE en el futuro, excepto aquellos que, por imperativo legal, tengan carácter preferente.

El contrato de financiación sindicado incluye cláusulas de vencimiento anticipado y “Covenants” referidos a los ratios financieros recogidos en la tabla siguiente, a nivel de cuentas anuales consolidadas:

Ratio	2005	2004	2003
Deuda Financiera Neta / Fondos Propios	< 1	< 1	< 1,1
Deuda Financiera Neta / EBITDA	< 3,5	< 3,75	< 4
EBITDA / Intereses	> 4	> 4	> 4

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

CONTRATO DE PRÉSTAMO ENTRE TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, S.A. Y EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO.

El contrato fue suscrito, el 4 de abril de 2003, entre TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, S.A., (Prestatario) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (Prestamista), ascendiendo el importe de dicho préstamo a 21.102.955 dólares americanos. El préstamo tiene por objeto la financiación de la construcción de un puerto en el departamento de Río Negro, Uruguay cuyo coste se estima en 35.200.000 euros.

El préstamo consta de dos tramos A y B. El tramo A tiene un importe de 10.500.000 dólares americanos y deberá satisfacerse en 18 pagos semestrales, iguales y consecutivos, que comenzaron el 15 de mayo de 2005 y finalizarán el 15 de noviembre de 2013. El importe del tramo B asciende a 10.602.955 americanos debiendo satisfacerse en 16 pagos semestrales, iguales y consecutivos, que darán comienzo el 15 de mayo de 2005 y finalizarán el 15 de noviembre de 2012. La ley aplicable al contrato será la ley del estado de Nueva York (EEUU) y los tribunales de dicho estado serán competentes para conocer los litigios que se susciten en relación al Contrato de Préstamo.

El Contrato de préstamo se halla garantizado por la propia ENCE en virtud del Contrato de Garantía, Financiación y Retención de Acciones suscrito, el 10 de abril de 2003, entre el BID y ENCE. Dicha garantía cubre el riesgo de impago por parte de TLM. La misma dejará de existir en el momento en que se den las condiciones (cumplimiento de determinados ratios financieros a lo largo del tiempo) para que el financiamiento pase a operar bajo la modalidad de financiación de proyecto, lo que a la fecha aún no ha tenido lugar.

CONTRATO DE FINANCIACIÓN ENTRE EL BEI Y EUFORES, S.A.

El Contrato de Financiación fue suscrito, el 23 de diciembre de 1997, entre el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y Eufores, S.A., por un importe de 10.000.000 de USD, con el fin de financiar la compra de terreno, plantación de eucaliptos y venta de árboles como materia prima para la elaboración de pasta de papel, en Uruguay. El reembolso del préstamo se producirá en diez pagos semestrales, consecutivos e iguales en capital, cuyo primer reembolso se produjo el 10 de junio de 2003 y el último tendrá lugar el 10 de junio de 2007. El reembolso se lleva a cabo en dólares estadounidenses.

El contrato estaba inicialmente garantizado solidariamente en dos tramos, por un lado, y hasta 15 de diciembre de 2002, por Caja de Madrid, Bankinter y el Banco Exterior, y a partir de la fecha mencionada anteriormente por un segundo contrato de fianza suscrito entre el BEI y el ICO.

PRÉSTAMO DEL ICO A EUFORES

Préstamo del Instituto de Crédito Oficial (ICO) a EUFORES en cofinanciación con el BEI y Garantía al BEI.

El objeto del préstamo es financiar parcialmente la explotación forestal en Uruguay. El préstamo se suscribió mediante escritura otorgada en Madrid 26 de enero de 1998 ante el Notario de Madrid, D. José Antonio Linage Conde por un importe de 7.500.000 USD. El período de duración es de 10 años, los cinco primeros de carencia de principal. La amortización se realiza mediante 10 pagos semestrales iguales en capital y consecutivos. El tipo de interés es LIBOR + MARGEN y en el mismo ENCE otorgó fianza o aval solidario para responder respecto de EUFORES del cumplimiento de sus obligaciones y responsabilidades económicas respecto del contrato de préstamo.

Con independencia de estas operaciones, el resto de las operaciones de crédito o préstamo suscritas por ENCE S.A. o por sus filiales carecen de covenants, con excepción de un préstamo suscrito por la filial CENER S.L. con las entidades financieras Banesto y La Caixa, por importe de 24 millones de euros, que contiene covenants ligados al ratio de cobertura de la deuda, que deberá ser comunicado anualmente, pudiendo limitar el reparto de dividendos por parte de la filial, así como determinar el vencimiento anticipado (Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda < 1 por dos años consecutivos). El saldo vivo de dicho préstamo a 31-10-2005 asciende a 4,8 millones de euros.

10.4. Información sobre restricciones sobre el uso de los recursos de capital, que hayan afectado o pudieran afectar a las operaciones del emisor.

No hay restricciones sobre el uso de los recursos de capital, ni en el crédito sindicado, ni en el resto de préstamos suscritos por la matriz, que hayan afectado o pudieran afectar a las operaciones del emisor.

10.5. Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios.

La información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios se encuentra recogida en el apartado 5.2.3 anterior.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

Política de investigación y desarrollo:

La investigación, desarrollo e innovación es consustancial a ENCE desde su fundación en 1968, llevada a la práctica, en aquella, primera etapa, en colaboración con el Departamento de Celulosas del Instituto de Investigaciones y Experiencias Forestales (IFIE).

Dicha forma de proceder no cubría todas las necesidades de conocimiento de la Empresa lo que llevó en 1973 a iniciar sus propias actividades de investigación con la creación en Miranda de Ebro del Centro de Investigación de ENCE, dedicado en los primeros años exclusivamente al área de la celulosa. En 1990 este Centro, que es la sede de la Dirección de Investigación y Tecnología, se trasladó a Pontevedra.

En 1982 se iniciaron las actividades de I+D+I en el área forestal referidas al suroeste de la Península Ibérica con sede en Huelva, en 1989 se extendieron al Norte de la Península Ibérica con sede en Pontevedra y en 1995 a América del Sur con sede en Fray Bentos (Uruguay).

Asimismo, se cubrieron otras necesidades de investigación y desarrollo tecnológico de la Compañía con el inicio en 1998, en Navia, de los trabajos de Biología Molecular aplicados a la Mejora Genética, con los de Tecnología de la Madera en Pontevedra en 1999 y con la incorporación en 2000 del área de Ingeniería de Nuevos Proyectos.

Resultado de la evolución descrita, la Dirección de Investigación y Tecnología (DIT), cubre todo el espectro de actividades de ENCE e integra desde la producción de la materia prima hasta el producto final. Su actividad la desarrolla a través de los centros de investigación y tecnología (CIT) situados en Pontevedra, Huelva, Navia (Asturias) y Fray Bentos (Río Negro, Uruguay), donde trabajan 58 personas en total.

Durante los últimos 3 años la inversión destinada a proyectos de I+D+I ha ascendido a EUR 9,7 Mill:

	2004 Millones Euros	2003 Millones Euros	2002 Millones Euros
División Celulosa	1,0	1,8	0,9
División Forestal	2,7	1,0	2,2
TOTAL	3,7	2,8	3,1

Algunos de los proyectos en desarrollo se enmarcan dentro de los Programas de I+D europeos, nacionales y autonómicos, en colaboración con universidades, centros de investigación y empresas europeas e iberoamericanas.

Los programas más importantes, clasificados por área de actividad son los siguientes:

Gestión forestal

Programa de mejora genética:

El Programa de Mejora Genética tiene como objetivo incrementar de forma continua la producción por unidad de superficie forestada. Dicho incremento debe estar basado en la utilización, en cada Zona de Mejora del área de influencia forestal de ENCE, del material genético que mejor se adapte a los factores limitantes que concurren en las mismas.

El aumento de la productividad forestal deberá expresarse como la suma de un mayor crecimiento volumétrico de la masa y una mejor calidad de la madera, lo que implica, por un lado, un mayor crecimiento individual, una mejor adaptación a los factores limitantes y más tolerancia a la competencia y por otro, una mayor densidad básica, un mejor rendimiento bruto en cocción y unas mejores características técnicas de la madera.

En este sentido las actuaciones en los últimos años han ido dirigidas al diseño de una estrategia de mejora genética basada en la selección de los mejores individuos y la reproducción clonal de aquellos que reúnan un mayor número de caracteres de interés para mejorar, tanto en términos de productividad forestal, como de rendimientos industriales.

En este aspecto conviene resaltar que la plantación de clones se inició en 1999 y en el 2004 se han superado ya 20.000 hectáreas de plantaciones clonales en el ámbito del patrimonio forestal del Grupo.

Se estima que las cortas de las plantaciones clonadas se inicien en el 2010, esperándose un aumento de la productividad muy destacado.

Programa de Mejora Silvícola:

El Programa de Mejora Silvícola tiene como objetivo incrementar, para cada Zona de Mejora y de acuerdo con sus características, la producción de materia prima mediante técnicas silvícolas de todo tipo y con incidencia medioambiental mínima, que consigan mayor crecimiento volumétrico, mayor supervivencia, mejores características técnicas de la madera, resistencia a factores bióticos y abióticos, así como reducir los costos de todas las operaciones, incluidos los de aprovechamiento, contemplando para ello la mecanización de las mismas.

Dentro de estos Programas se han obtenido clones resistentes a la sequía, al ataque de *Phoracantha*, al frío y al encharcamiento, así como el desarrollo de técnicas silvícolas apropiadas al material clonal y a las diferentes Zonas de Mejora, es decir, un paquete tecnológico que nos ha permitido un incremento de la productividad de nuestra superficie forestal del 60%, en la primera generación clonal en el patrimonio situado en el Sur peninsular. Este paquete tecnológico está plasmado a nivel operativo en sendas Normas Silvícolas para el norte y sur peninsular, así como para Uruguay.

Gestión maderera y transformación mecánica

El Programa de Transformación Mecánica de Maderas tiene como objetivos la mejora de los procesos para la elaboración de tableros contrachapados fenólico (aquel que está fabricado con cola fenólica cuya aplicación principal es la construcción) y ureico tablero (aquel fabricado con cola de urea formaldehído cuya aplicación principal es el embalaje) con madera de *E. globulus*, así como de los procesos de aserrado, secado y acabado de la misma especie para la reducción de costos, incremento y aseguramiento de la calidad de los productos y desarrollo de sistemas de control de la producción. Las principales actuaciones que se están llevando a cabo son:

- Trabajos de caracterización de las propiedades físico-mecánicas de la madera de *Eucalyptus globulus* para los tableros.
- Desarrollo de un Programa de Mejora Tecnológica que permita optimizar el sistema de aserrado, encolado y secado de la madera de eucalipto dentro de los procesos de transformación mecánica de la madera que ENCE lleva a cabo.

Los principales logros obtenidos han sido:

- Desarrollo de una cola fenólica para chapas de E. globulus que mejora las prestaciones de encolado del tablero contrachapado en un 40% sobre los resultados de la cola comercial habitual.
- Puesta a punto de las condiciones de secado convencional para la madera aserrada de E. globulus.

Celulosa

El Programa de Celulosa tiene como objetivo la mejora de los procesos y productos de la fabricación de la celulosa para el ahorro de costes operativos, mejora y aseguramiento de la calidad de producto y su compatibilidad medioambiental.

Los logros se extienden a la evaluación de maderas, astillado, variables de cocción (álcali, sulfidez, hidromódulo, temperatura, tiempos y aditivos), el desarrollo de la etapa de oxígeno adaptada a Eucaliptus globulus, etapa clave para el posterior desarrollo de las secuencias ECF y TCF de las fábricas.

Igualmente se han desarrollado nuevas técnicas de refinado de pastas de eucalipto, eliminación de impurezas y sistema automático de inspección de pastas que son la base del aseguramiento de la calidad de las pastas.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1. Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio anterior hasta la fecha del documento de registro.

La debilidad del USD a lo largo del 2005, hasta el cierre de septiembre, ha supuesto una depreciación de la paridad USD/EUR del 3% respecto al mismo periodo del año anterior. Aún así, la cifra de ventas consolidadas totales, 415,78 millones de euros, ha aumentado un 20 % en relación con el mismo periodo del año anterior, no sólo por la mayor actividad global del Grupo, sino también por el favorable comportamiento de los precios internacionales de la celulosa en USD y los locales de la electricidad en España. El precio de tarifa medio de ENCE para la celulosa de eucalipto durante el periodo aumentó en euros un 8 % y en dólares un 10,7 % respecto de igual periodo del año anterior.

Ventas por división	ACUM SEPT 05		ACUM SEPT 04	
	Miles €	%	Miles €	%
Forestal	37.208	8,9%	28.363	8,2%
Celulosa y energía	378.568	91,1%	319.269	91,8%
Total Grupo Consolidado	415.776	100,0%	347.632	100%

Las ventas a terceros de productos forestales, consultoría y servicios en el medio rural y energía eléctrica hasta el 30 de Septiembre han sido de 93,90 millones de euros, un 72% superiores a las correspondientes a igual periodo del año anterior, debido tanto a los mayores volúmenes de madera vendidos como al incremento de las ventas de electricidad en volumen y precios.

División Forestal

Las ventas totales de madera de las filiales forestales hasta 30 de septiembre, 2.591.920 m³, son un 10% superiores a las realizadas en el mismo periodo del año anterior. Tanto los suministros de madera a las fábricas de celulosa de ENCE como las ventas de madera a terceros presentan crecimientos respecto al mismo periodo del año anterior, siendo especialmente relevante en las ventas de madera a terceros, que crecen un 31% .

Las exportaciones de madera en astillas desde Uruguay, 543.492 m³, se han dirigido en los primeros 9 meses de 2005 tanto hacia las fábricas de celulosa de ENCE en España, como a continuar la apertura de nuevos mercados iniciada en 2004 con la contratación de dos barcos para el mercado nipón, primer importador mundial de astilla de fibra corta, y otros dos para Suecia.

Las ingresos por ventas de madera elaborada (madera aserrada y tablero contrachapado) de eucalipto correspondientes a nuevas actividades casi duplican a las realizadas en los mismos nueve primeros meses del año pasado .

Las cortas de madera hasta septiembre, 1.008.790 m³, son superiores en un 7% a las registradas en el mismo periodo de 2004. A pesar de la menor actividad en Uruguay, por circunstancias climáticas, las cortas en la Península Ibérica han sido un 16% superior a las registradas en los nueve primeros meses de 2004.

No hay variaciones relevantes o significativas acontecidas en el mes de octubre.

División Celulosa y Energía

El tonelaje vendido en el periodo acumulado a septiembre de 2005, 776.753 toneladas, es ligeramente superior al del mismo periodo del año anterior. La producción de celulosa en el mismo periodo, 784.614 toneladas, ha seguido reflejando el progreso en la productividad global de las tres fábricas ibéricas, que en los nueve primeros meses del año ha alcanzado las 2.993 toneladas/día, 54 toneladas/día más que en el 4T04.

El programa de coberturas USD/EUR ha supuesto durante los primeros nueve meses del ejercicio un ingreso de 43,6 millones de euros.

No hay variaciones relevantes o significativas acontecidas en el mes de octubre.

12.2. Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor.

No existen tendencias conocidas, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de ENCE.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

No aplica. No se incluyen previsiones o estimaciones de beneficios.

14. ÓRGANOS ADMINISTRATIVO, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1. Identificación de los miembros de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión y altos directivos.

14.1.1. Miembros del Consejo de Administración.

Según lo dispuesto en sus Estatutos Sociales, ENCE está administrada por un Consejo de Administración que estará integrado por un mínimo de ocho (8) y un máximo de dieciséis (16) miembros.

Corresponde a la Junta General su nombramiento y separación, siendo el cargo de Consejero, en todo caso, renunciable, revocable y reelegible. La duración de los cargos de Consejeros es de tres años.

La tabla siguiente recoge la composición del Consejo de Administración a la fecha de presentación del presente Documento de Registro:

NOMBRE	DIRECCIÓN PROFESIONAL	CARGO	PREPARACIÓN Y EXPERIENCIA	EMPRESAS Y ASOCIACIONES EN QUE SEA SOCIO O MIEMBRO DE LOS ÓRGANOS ADMINISTRATIVO, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN
JOSÉ LUIS MÉNDEZ LÓPEZ	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Presidente Propuesto por Caixa Galicia, S.A.	Economista	Vicepresidente y Consejero Unión Fenosa, S.A. Presidente y Consejero Ahorro Corporación, S.A. Vicepresidente y Consejero Caja de Seguros Reunidos, S.A. (CASER) Representante persona física de Corporación Caixa Galicia, S.A. en Abengoa, S.A., Sacyr Vallehermoso, S.A. e Invetimentos Ibéricos, S.G.P.S., S.A.
JUAN IGNACIO VILLENA RUIZ-CLAVIJO	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Vice-presidente Consejero Delegado	Ingeniero Industrial	----
ENRIQUE ÁLVAREZ LÓPEZ	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo independiente	Economista	Presidente ING Nationale Nederlanden Consejero de ThyssenKrupp, S.A.
ATALAYA INVERSIONES, S.R.L., representada por	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo dominical Propuesto por	Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales	Vicepresidente Primero de Caja de Granada

NOMBRE	DIRECCIÓN PROFESIONAL	CARGO	PREPARACIÓN Y EXPERIENCIA	EMPRESAS Y ASOCIACIONES EN QUE SEA SOCIO O MIEMBRO DE LOS ÓRGANOS ADMINISTRATIVO, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN
Manuel Martín Rodríguez		Atalaya Inversiones, S.R.L.		
CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A., representada por Juan Luis Arregui Ciarsolo	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo dominical Propuesto por Caixa Galicia, S.A.	Ingeniero	<p>Presidente de Foresta Capital, S.A. Consejero de Iberdrola, S.A. Presidente de Inversiones Vita, S.L. Presidente de Foresta Mantenimiento de Plantaciones, S.L. Presidente de Foresta Individual 2, S.L. Presidente de Foresta Individual 3, S.L. Presidente de Foresta Terrenos, S.L. Presidente de Inverstigación y Desarrollo Agrario, S.A. Presidente de Corporación Lorpen, S.A. Presidente de Torneados Numérico, S.A. Presidente de Corporación Eólica CESA, S.A. Presidente de Ceatesalas, S.L. Presidente de Viña Villabuena, S.A. Administrador único de Retos Operativos XXI, S.L. Presidente de Gopisa, S.A. Presidente de Global de Energías Eólicas Al Andalus, S.A. Presidente de Microenergía Vasca, S.A. Presidente de Guascor Investigación y Desarrollo, S.A. Presidente de Robotics Technology, S.A. Presidente de La Quesería Vasca, S.A. Presidente de Dixet, S.A.</p>
JOSÉ LUIS FEITO HIGUERUELA	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo independiente	Economista del Estado	Presidente de Aseta
PASCUAL FERNÁNDEZ MARTÍNEZ	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo dominical Propuesto por Corporación Financiera Alcor, S.A.	Doctor Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales Profesor Universitario	Consejero de Caja de Pensiones EGPP Madrid
HISPAMARKET, S.A., representada por	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo dominical	Doctor Ingeniero del ICAI	Presidente de Gesbankinter

NOMBRE	DIRECCIÓN PROFESIONAL	CARGO	PREPARACIÓN Y EXPERIENCIA	EMPRESAS Y ASOCIACIONES EN QUE SEA SOCIO O MIEMBRO DE LOS ÓRGANOS ADMINISTRATIVO, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN
Ricardo Luis Egea Marcos		Propuesto por Bankinter, S.A.		
FRANCISCO JAVIER LASARTE ÁLVAREZ	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo independiente	Catedrático en Derecho Financiero y Tributario	----
ALBERTO MARÍA MIRAT DIEGO	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo dominical Propuesto por Corporación Financiera Alcor, S.A.	Licenciado en Derecho	----
NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L., representada por José Luis García Suárez	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo dominical Propuesto por Caja de Ahorros de Asturias	Profesor Titular Universitario	Consejero Caja de Ahorros de Asturias
JOSÉ MANUEL SERRA PERIS	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Consejero externo independiente	Abogado del Estado	Consejero Red Eléctrica de España, S.A. Consejero Uralita, S.A. Consejero Natraceutical, S.A.

Dado que, atendiendo a sus cualidades personales y profesionales, se consideró oportuno posibilitar de inmediato la presencia de D. Juan Luis Arregui Ciarsolo en el Consejo de Administración de ENCE, y, teniendo en cuenta que ya se contemplaba la posibilidad de una eventual reestructuración del Consejo de Administración mediante la celebración de la oportuna Junta General una vez se hubiera formalizado la ampliación de capital objeto del Folleto, se entendió preferible designar al Sr. Arregui como representante persona física del Consejero CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A., y que no hubiera ninguna dimisión y subsiguiente nombramiento por cooptación en dicho momento, a expensas de que se produjera la reestructuración antes mencionada.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones de ENCE fue debidamente informada de la sustitución del representante de CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A. por el Sr. Arregui, y mostró su conformidad e informó favorablemente sobre dicho nombramiento.

Los consejeros de la Sociedad no realizan actividades al margen de la Sociedad que sean significativas con respecto a ésta, no han sido condenados en relación con delitos de fraude ni han sido objeto de incriminación pública oficial o sanción por autoridades estatutarias o reguladoras, ni descalificados por un tribunal por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor en los últimos cinco años.

Tampoco existen relaciones familiares entre los miembros del Consejo de Administración. Las entidades en que ejercen o han ejercido en los cinco años anteriores, cargos de acuerdo con el cuadro anterior no han sido declaradas en quiebra o suspensión de pagos, ni liquidadas.

El Secretario no Consejero del Consejo de Administración es D. Francisco José Serna Gómez, cargo para el que fue nombrado con fecha 18 de septiembre de 2001.

El Reglamento del Consejo de Administración y el Reglamento Interno de Conducta en materias reservadas a los mercados de valores de la Sociedad puede ser consultados en la página web de ENCE (www.ence.es) y en su domicilio social (Avenida de Burgos, 8, Madrid).

14.1.2. Comisión Ejecutiva

Los Estatutos Sociales de ENCE prevén que el Consejo de Administración pueda designar en su seno una Comisión Ejecutiva, que, a la fecha del presente Documento de Registro, está inactiva porque no se ha procedido a la designación de sus miembros.

14.1.3. Directores y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado.

La gestión de ENCE se lleva a cabo por las siguientes personas:

NOMBRE	DIRECCIÓN PROFESIONAL	CARGO	PREPARACIÓN Y EXPERIENCIA	EMPRESAS Y ASOCIACIONES EN QUE SEA SOCIO O MIEMBRO DE LOS ÓRGANOS ADMINISTRATIVO, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN
PEDRO BLANQUER GELABERT	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Director de la División de Celulosa	Ingeniero Industrial	----
FERNANDO NICOLÁS DUEÑAS	Avenida de Burgos, 8 B MADRID	Director de la División Forestal	Ingeniero de Montes	----

Los directivos de la Sociedad no realizan actividades al margen de la Sociedad que sean significativas con respecto a ésta, no han sido condenados en relación con delitos de fraude ni han sido objeto de incriminación pública oficial o sanción por autoridades estatutarias o reguladoras, ni descalificados por un tribunal por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor en los últimos cinco años.

Tampoco existen relaciones familiares entre los directivos de la Sociedad. Las entidades en que se ejercen cargos, o en que se han ejercido en los cinco años anteriores, de acuerdo con el cuadro anterior, no han sido declaradas en quiebra o suspensión de pagos, ni liquidadas.

14.2. Conflictos de intereses

Al margen de las operaciones vinculadas descritas en el apartado 19 siguiente, los miembros del Consejo de Administración y de dirección de la Sociedad no se encuentran incurso en otras situaciones de conflicto de interés.

Salvo en relación con el nombramiento de los consejeros externos dominicales, no existe ningún acuerdo o entendimiento con accionistas importantes, clientes o proveedores u otros en virtud de los cuales cualquier consejero o miembro de la alta dirección de la Sociedad hubiera sido designado miembro de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión, o alto directivo.

Son consejeros externos dominicales de la Sociedad los siguientes:

NOMBRE	ENTIDAD QUE PROPONE EL NOMBRAMIENTO
JOSÉ LUIS MÉNDEZ LÓPEZ	Caixa Galicia, S.A.
PASCUAL FERNÁNDEZ MARTÍNEZ	Corporación Financiera Alcor, S.A.
HISPAMARKET, S.A.	Bankinter, S.A.
CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.	Caixa Galicia, S.A.
ATALAYA INVERSIONES, S.R.L.	Atalaya Inversiones, S.R.L.
ALBERTO MARÍA MIRAT DIEGO	Corporación Financiera Alcor, S.A.
NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L.	Caja de Ahorros de Asturias

No existen restricciones acordadas por los consejeros o miembros de la dirección de la Sociedad que impidan la disposición de su participación en el capital social de ENCE en un determinado periodo de tiempo.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1. Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al emisor y sus filiales.

La remuneración agregada de los miembros del Consejo de Administración devengada durante el último ejercicio es la siguiente:

A) Por los servicios prestados a la Sociedad

Concepto retributivo	Datos en Miles de Euros
Retribución fija	466
Retribución variable	131
Dietas	465
Atenciones estatutarias	0
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0
Otros	0
TOTAL	1.062

Otros beneficios	Datos en Miles de Euros
Anticipos	0
Créditos concedidos	0
Fondos y Planes de Pensiones: Aportaciones	9
Fondos y Planes de Pensiones: Obligaciones contraídas	0
Primas de seguros de vida y accidentes pagadas (aportaciones ordinarias)	8
Garantías constituidas por la Sociedad a favor de los consejeros	0

B) Por la pertenencia a otros consejos de administración y/o a la alta dirección de sociedades del grupo

Concepto retributivo	Datos en Miles de Euros
Retribución fija	0
Retribución variable	0
Dietas	0
Atenciones estatutarias	0
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0
Otros	0
TOTAL	0

Otros beneficios	Datos en Miles de Euros
Anticipos	0
Créditos concedidos	0
Fondos y Planes de Pensiones: Aportaciones	0
Fondos y Planes de Pensiones: Obligaciones contraídas	0
Primas de seguros de vida: Aportaciones	0
Primas de seguros de vida: Obligaciones contraídas	0
Garantías constituidas por la Sociedad a favor de los consejeros	0

La remuneración devengada por los miembros de la alta dirección que no son, a su vez, consejeros ejecutivos durante el último ejercicio ascendió a un total de 547 miles de euros. La misma corresponde a los dos Directores de División, encuadrados laboralmente dentro de la matriz, que no reciben remuneración alguna por parte de sus filiales. Por conceptos, dicho importe se desglosa así:

- Sueldos y salarios: 494 miles euros. La cifra anterior corresponde a los dos Directores de División, ya que son los únicos miembros de la alta dirección de la empresa que no son Consejeros.
- Plan pensiones: 16 miles euros, correspondientes exclusivamente a aportaciones ordinarias por cuenta del promotor.
- Seguros: 37 miles euros. De esta cantidad, 19 miles euros corresponden a primas de seguros de vida y accidentes y 18 miles euros a coberturas de riesgos derivados de acuerdos básicos (obligaciones contraídas).

15.2. Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.

Los importes totales ahorrados o acumulados por la Sociedad para prestaciones de pensión, jubilación o similares de miembros del Consejo de Administración y de alta dirección durante el último ejercicio son los siguientes:

Concepto	Consejeros	Directivos	Datos en Miles de Euros
Planes de Pensiones (aportaciones ordinarias)	9	16	25
Seguros	8	37	45
Total	17	53	70

Las filiales de ENCE no han ahorrado o acumulado importe alguno para prestaciones de pensión, jubilación o similar de miembros del Consejo de Administración y de alta dirección durante el último ejercicio.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1. Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo.

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han prestado sus servicios en ese cargo durante los periodos que se citan a continuación y expirarán sus respectivos mandatos en las fechas que se indican en la siguiente tabla:

NOMBRE	FECHA DE EXPIRACIÓN DE SU MANDATO	PERIODO DE SERVICIO
JOSÉ LUIS MÉNDEZ LÓPEZ	14-06-2008	Desde el 23-07-2001
JUAN IGNACIO VILLENA RUIZ-CLAVIJO	14-06-2008	Desde el 21-12-1993
ENRIQUE ÁLVAREZ LÓPEZ	9-06-2006	Desde el 10-10-2000
ATALAYA INVERSIONES, S.R.L.	14-06-2008	Desde el 14-06-2005
CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.	14-06-2008	Desde el 14-06-2005
JOSÉ LUIS FEITO HIGUERUELA	14-06-2008	Desde el 10-10-2000
PASCUAL FERNÁNDEZ MARTÍNEZ	14-06-2008	Desde el 25-05-2005
HISPAMARKET, S.A.	14-06-2008	Desde el 23-07-2001
FRANCISCO JAVIER LASARTE ÁLVAREZ	14-06-2008	Desde el 10-10-2000
ALBERTO MARÍA MIRAT DIEGO	14-06-2008	Desde el 23-07-2001 hasta 14-09-2004 y desde 16-02-2005
NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L.	14-06-2008	Desde el 07-06-2002
JOSÉ MANUEL SERRA PERIS	14-06-2008	Desde el 10-10-2000

16.2. Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.

No existen contratos con los miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con ENCE o con cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, salvo en el caso del Consejero Delegado, que tiene reconocida en su contrato de alta dirección una indemnización para determinados supuestos de resolución de su relación laboral.

16.3. Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno.

16.3.1. Comité de auditoría.

El Consejo de Administración de ENCE, en su reunión de 26 de octubre de 2000, acordó la creación de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento y, posteriormente, en su reunión de 9 de junio de 2003, cambió su denominación por la de Comité de Auditoría que, a la fecha del presente Documento de Registro, está integrado por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
JOSÉ MANUEL SERRA PERIS	Presidente
JOSÉ LUIS FEITO HIGUERUELA	Vocal
PASCUAL FERNÁNDEZ MARTÍNEZ	Vocal
HISPAMARKET, S.A., representado por D. Ricardo Luis Egea Marcos	Secretario miembro

El Comité de Auditoría estará formado por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros, la mayoría de los cuales deberán ser consejeros no ejecutivos. De entre sus miembros, el Comité de Auditoría designará al Presidente, que deberá ser sustituido al menos cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un plazo de un año desde su cese. El Consejo de Administración podrá designar, de entre los miembros del Comité de Auditoría, al Secretario del Comité. A falta de designación expresa, ejercerá como Secretario del Comité de Auditoría el Secretario, y en su caso el Vicesecretario, del Consejo de Administración, aun cuando no sean consejeros.

El Comité de Auditoría dispondrá de los medios necesarios para el ejercicio de sus competencias, adoptando sus decisiones por mayoría de asistentes, presentes y representados, con el voto dirimente de su Presidente en caso de empate. Se reunirá, por acuerdo del propio Comité o de su Presidente, cuantas veces sea preciso y, al menos, cuatro veces al año. A través de su Presidente, el Comité de Auditoría informará al Consejo de Administración, al menos dos veces al año, del contenido y acuerdos de las reuniones del Comité.

El Comité de Auditoría regulará su propio funcionamiento y, en lo no previsto especialmente, serán de aplicación las normas de funcionamiento del Consejo, siempre y cuando sean compatibles con su naturaleza y función.

Las funciones principales del Comité de Auditoría son las que se describen a continuación:

- Informar en la Junta General en materias de su competencia.
- Proponer al Consejo de Administración la designación del auditor externo.
- Supervisar el contrato de auditoría.
- Salvaguardar la independencia del auditor.
- Mediar en caso de discrepancia entre el auditor externo y el Consejo de Administración.
- Supervisar la auditoría interna, los sistemas internos de control y la correcta gestión de los distintos riesgos.
- Supervisar folletos de emisión e información financiera periódica y revisar las cuentas anuales de la Sociedad.
- Examinar el cumplimiento de las reglas de gobierno de la Sociedad.
- Informar sobre las transacciones con accionistas significativos.

16.3.2. Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

El Consejo de Administración de ENCE, en su reunión de 28 de noviembre de 2000, acordó la creación de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones que, a la fecha del presente Documento de Registro, está integrado por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
ENRIQUE ÁLVAREZ LÓPEZ	Presidente
JAVIER LASARTE ÁLVAREZ	Vocal
CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.	Secretario miembro

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por consejeros externos en el número que determine el Consejo de Administración y su composición dará representación adecuada a los consejeros independientes. Su presidente será designado por el Consejo de Administración.

Se reunirá cada vez que el Consejo de Administración o su Presidente soliciten la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones regulará su propio funcionamiento y, en lo no previsto especialmente, se aplicarán las normas de funcionamiento del Consejo de Administración, siempre y cuando sean compatibles con su naturaleza y función.

Las funciones principales de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son las que se describen a continuación:

- Proponer el nombramiento de consejeros y miembros de las comisiones.
- Proponer el sistema y la cuantía de retribución de los consejeros.
- Proponer sistemas y programas de retribución de los directivos que determine el Consejo de Administración.
- Informar en los supuestos de conflicto de interés y, en general, sobre las situaciones que afectan a los deberes de los consejeros.

16.4. Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobernanza corporativa.

El Consejo de Administración de la Sociedad estima que su actuación, composición, organización, remuneración y responsabilidades responden satisfactoriamente a las recomendaciones de gobierno corporativo existentes.

ENCE incluye en su página web www.ence.es toda la documentación relativa al informe anual de Gobierno Corporativo conforme a lo dispuesto en la Ley de Transparencia, la Orden ECO/3711/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

17. EMPLEADOS

17.1. Número de empleados al final del periodo o media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro.

La evolución de la plantilla media empleada en ENCE, según las divisiones y sedes, en los últimos tres años y hasta el cierre de septiembre ha sido la siguiente:

PLANTILLA MEDIA	Sept. 2005 PERSONAS	2004 PERSONAS	2003 PERSONAS	2002 PERSONAS
División de Celulosa	976	928	943	947
División Forestal	1.226	1.281	1.447	1.389
Servicios Corporativos	121	145	139	134
TOTAL GRUPO	2.323	2.354	2.529	2.470

No se han producido variaciones sustanciales o significativas en el mes de octubre.

17.2. Acciones y opciones de compra de acciones.

El siguiente cuadro muestra la tenencia de participaciones en la Sociedad por parte de los consejeros y miembros de la alta dirección:

Denominación del Partícipe	% Part. Dir.	% Part. Ind.	Nº de acciones
ATALAYA INVERSIONES, S.R.L.	5,006	0,000	1.275.000
CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.	10,042	0,000	2.557.823
FERNÁNDEZ MARTÍNEZ, PASCUAL	0,000	0,000	25
HISPAMARKET, S.A.	6,500	0,000	1.655.550
LASARTE ÁLVAREZ, FRANCISCO JAVIER	0,002	0,000	599
JOSÉ LUIS MÉNDEZ LÓPEZ	0,000	0,000	1
ALBERTO MARÍA MIRAT DIEGO	0,000	0,000	100
NORTEÑA PATRIMONIAL,S.L.	0,000	0,000	100
SERRA PERIS, JOSÉ MANUEL	0,008	0,000	2.147
VILLENA RUIZ-CLAVIJO, JUAN IGNACIO	0,100	0,000	25.530

No existen opciones de compra sobre las acciones de la Sociedad.

17.3. Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor.

No existen a la fecha del presente Documento de Registro esquemas de participación del personal en el capital social de ENCE.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1. En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos administrativo, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa.

En el siguiente cuadro se detallan los accionistas de la Sociedad que, sin pertenecer a órganos administrativo, de gestión o de supervisión, son titulares, directa o indirectamente, de más de un 5% de las acciones del emisor, y por ende titulares de derechos de voto por encima de dicha cuantía.

Denominación del Partícipe	% Part. Dir.	% Part. Ind.	Nº de acciones
ALCOR HOLDING, S.A.	10,013	0,000	2.550.265
ARREGUI CIARSOLO, JUAN LUIS	0	8,561	2.180.495
BANKINTER, S.A.	0,000	6,500	1.655.550
CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS	0,000	5,772	1.470.010
CAJA DE AHORROS DE GALICIA	0,000	10,042	2.557.823
CANTÁBRICA DE INVERSIONES DE CARTERA, S.L.	5,771	0	1.469.910
RETOS OPERATIVOS XXI, S.L.	8,561	0	2.180.495
TOTAL	24,345	30,875	14.064.548

La participación indirecta de "Bankinter, S.A." se instrumenta a través de la sociedad "Hispanmarket, S.A.", de la que "Bankinter, S.A." ostenta la titularidad del 99,99% del capital social y que es titular directo de las 1.655.550 acciones referidas en el cuadro anterior.

La participación indirecta de Juan Luis Arregui Ciarsolo se instrumenta a través de la sociedad “Retos Operativos XXI, S.L.”, de la que Juan Luis Arregui Ciarsolo ostenta la titularidad del 100% del capital social y que es titular directo de las 2.180.495 acciones referidas en el cuadro anterior.

La participación indirecta de “Caja de Ahorros de Asturias” se instrumenta a través de las sociedades “Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L.”, que posee el 5,77% del capital del emisor (1.469.910 acciones) y “Norteña Patrimonial, S.L.”, que posee el 0,002% del capital del emisor (100 acciones). Ambas sociedades son 100% propiedad de “Caja de Ahorros de Asturias”.

La participación indirecta de “Caja de Ahorros de Galicia” se instrumenta a través de la sociedad “Corporación Caixa Galicia, S.A.”, de la que “Caja de Ahorros de Galicia” ostenta la titularidad del 100% del capital social.

18.2. Si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.

Todas las acciones emitidas constituyen una sola serie y clase y confieren a sus titulares los mismos derechos políticos (incluyendo derechos de voto) y económicos.

18.3. En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, declarar si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.

Los accionistas que ostentan una participación en el capital social de ENCE superior al 5% son los enumerados en el cuadro incluido en el apartado 18.1 anterior, con la salvedad de que “Bankinter, S.A.” instrumenta su participación a través de “Hispanmarket, S.A.” que es titular del 6,5% de las acciones de ENCE.

Con respecto a las medidas para evitar que se produzca un abuso de una posible posición de control de la Sociedad, entendemos relevante extractar el contenido del artículo 35.5 de los Estatutos Sociales, que establecen la siguiente limitación a la hora de ejercitar los derechos de voto en la Junta General:

“Asimismo, y no obstante lo dispuesto en los párrafos anteriores, los accionistas no podrán ejercitar un número de votos superior al 24 por 100 del total del capital social con derecho a voto existente en cada momento, en relación con las acciones que posea, con independencia de que sea titular de un porcentaje superior.”

Para el cómputo del número máximo de votos que pueda emitir cada accionista y a los efectos de lo anteriormente establecido, deberán incluirse las acciones de que cada uno de ellos sea titular, no incluyéndose las que correspondan a otros titulares que hubieran delegado en aquel accionista su voto, sin perjuicio de aplicar asimismo individualmente a cada uno de los accionistas que deleguen el mismo porcentaje del 24 por 100 para los votos correspondientes a las acciones de que sean titulares.

También será de aplicación la limitación establecida en los párrafos anteriores al número de votos que, como máximo, podrán emitir –sea conjuntamente, sea por separado– dos o más sociedades accionistas pertenecientes a un mismo grupo de entidades. Esta limitación se aplicará igualmente al número de votos que, como máximo, pueda emitir una persona física accionista y la entidad o entidades, también accionistas, que aquella persona física controle, tanto sean emitidos conjunta como separadamente.

A los efectos señalados en el párrafo anterior, para considerar la existencia de un grupo de entidades, se estará a lo dispuesto en la vigente Ley del Mercado de Valores y se entenderá que una persona física controla a una o varias entidades cuando, en las relaciones entre esa persona física y la sociedad o sociedades de referencia, se dé alguna de las circunstancias de control que la citada Ley exige de una entidad dominante respecto de sus entidades dominadas.

La limitación anterior será igualmente de aplicación a los accionistas que hayan celebrado acuerdos o convenios entre sí, en virtud de los cuales las partes queden obligadas a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto de que dispongan, una política común duradera en lo que se refiere a la gestión de la sociedad.

Las acciones que pertenezcan a un mismo titular, a un grupo de entidades o a una persona física y a las entidades que dicha persona física controle serán computables íntegramente entre las acciones concurrentes a la Junta para obtener el quórum de capital necesario para la válida constitución. Pero en el momento de las votaciones se aplicará a esas acciones el límite del número de votos del 24 por 100 establecido en el presente artículo.

La limitación del derecho de voto establecida en este apartado no será de aplicación para la modificación de la misma. Para la modificación de este límite se requerirá el voto favorable de, al menos, el 80% del capital social presente o representado en la Junta en que se decida esta modificación.”

18.4. Descripción de todo acuerdo, conocido del emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor.

No existe ningún acuerdo de este tipo.

19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS

De conformidad con lo previsto en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre información de las operaciones vinculadas, incluimos la información relativa a aquellas operaciones realizadas con los accionistas de la Sociedad durante el período cubierto por la información financiera histórica y hasta el 31 de octubre de 2005.

A este respecto, Grupo Empresarial ENCE cuenta con el saldo acreedor derivado del préstamo sindicado formalizado en el año 2001, en el que su accionista Caja de Ahorros de Galicia actuó como acreditante y agente, simultáneamente, y Caja de Ahorros de Asturias como acreditante. Al ser deuda, no aplica el porcentaje sobre el volumen de negocios.

Asimismo, la Sociedad ha suscrito los siguientes contratos con los accionistas que se expresan a continuación:

(miles de euros)

			2005 (al 31 octubre)		
	Líneas Crédito Corto Plazo	Crédito Sindicado	Dividendos Cobrados	Intereses Devengados	Intereses Deveng.
				Pólizas Crédito	Sindicado
CAIXA GALICIA	20.015	10.000	2.811	568	108
BANKINTER	14.123	0	1.126	401	0
CAJASTUR	10.000	6.000	999	284	65
G. ATALAYA	6.830	2.000	868	194	22
ALCOR H.			1.734		

(miles de euros)

			2004 (al 31 dic.)		
	Líneas Crédito Corto Plazo	Crédito Sindicado	Dividendos Cobrados	Intereses Devengados	Intereses Deveng. Sindicado
				Pólizas Crédito	
CAIXA GALICIA	20.015	10.000	2.568	278	193
BANKINTER	14.123	0	944	196	0
CAJASTUR	8.000	6.000	838	111	116
G. ATALAYA	6.000	2.000	727	83	39
ALCOR H.			1.433		

(miles de euros)

			2003 (al 31 dic.)		
	Líneas Crédito Corto Plazo	Crédito Sindicado	Dividendos Cobrados	Intereses Devengados	Intereses Deveng. Sindicado
				Pólizas Crédito	
CAIXA GALICIA	18.015	15.000	991	415	353
BANKINTER	14.123	0	364	326	0
CAJASTUR	4.100	3.000	364	0	71
G. ATALAYA	8.000	9.500	391	184	212
ALCOR H.	2.000	3.000	281	46	71

(miles de euros)

			2002 (al 31 dic.)		
	Líneas Crédito Corto Plazo	Crédito Sindicado	Dividendos Cobrados	Intereses Devengados	Intereses Deveng.
				Pólizas Crédito	Sindicado
CAIXA GALICIA	9.615	15.000	1.375	160	215
BANKINTER	13.523	0	745	225	0
CAJASTUR	0	3.000	745	0	43
G. ATALAYA	8.000	9.500	799	133	129
ALCOR H.	4.000	3.000	574	66	43

Los préstamos se han otorgado en condiciones de mercado.

No existen más saldos acreedores con partes vinculadas.

El detalle del citado préstamo sindicado de fecha 31 de diciembre de 2004 se resume en el apartado 10.3.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1. Información financiera histórica.

El objetivo del presente capítulo 20 es mostrar la situación financiera del emisor, por lo cual se recogen los estados financieros consolidados de Grupo Empresarial ENCE S.A. y sociedades dependientes.

Asimismo, este capítulo resume los principales principios contables aplicados en la elaboración de los estados Financieros Consolidados necesarios para su correcta interpretación y según se recoge en la Memoria anual consolidada de Grupo Empresarial ENCE.

Adicionalmente se recogen los estados de flujos de caja, los cuales no forman parte integrante de los estados financieros consolidados.

Los estados financieros incluidos para el periodo 2002-2004 han sido elaborados siguiendo principios generales contables referidos en el Plan General de Contabilidad. Los estados financieros consolidados intermedios referidos al primer semestre de 2005 han sido elaborados bajo la aplicación de las NIIF y, al ser estados financieros intermedios, no están auditados.

Las cuentas anuales del Grupo Empresarial ENCE pueden consultarse en la CNMV y en la página web de la Sociedad (www.ence.es).

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE

ACTIVO	Año 2004 Miles Euros	Año 2003 Miles Euros	Año 2002 Miles Euros
B) <u>INMOVILIZADO</u>	593.008	588.407	567.356
I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	787	1.352	2.008
II INMOVILIZACIONES INMATERIALES	16.671	13.767	21.163
Bienes y derechos inmateriales	39.694	32.760	37.402
Provisiones y amortizaciones	-23.023	-18.993	-16.239
III INMOVILIZACIONES MATERIALES	573.761	554.005	522.392
Terrenos y construcciones	418.262	380.163	335.239
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	654.793	624.049	599.281
Otras Instalaciones, Utillaje y Mobiliario	25.564	22.214	21.061
Anticipos e Inmovilizaciones Materiales en Curso	8.627	18.561	33.568
Amortizaciones	-533.485	-490.982	-466.757
IV INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	1.789	1.555	4.065
Cartera de Valores a Largo Plazo	806	816	3.651
Otros Créditos largo plazo	1.622	1.397	1.464
Provisiones	-639	-658	-1.050
V ACCIONES SOCIEDAD DOMINANTE	0	17.728	17.728
C) <u>GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</u>	1.187	1.796	2.406
D) <u>ACTIVO CIRCULANTE</u>	224.590	220.055	215.598
II EXISTENCIAS	83.606	83.656	88.317
III DEUDORES	125.414	125.941	113.341
Clientes por ventas y servicios	93.542	97.459	82.123
Otros deudores	33.824	30.554	33.250
Provisiones	-1.952	-2.072	-2.032
IV INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	2.291	992	848
VI TESORERÍA	11.527	7.344	11.049
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	1.752	2.122	2.043
TOTAL ACTIVO	818.785	810.258	785.360

PASIVO	Año 2004 Miles Euros	Año 2003 Miles Euros	Año 2002 Miles Euros
A) <u>FONDOS PROPIOS</u>	396.144	364.947	336.603
I CAPITAL SUSCRITO	114.615	114.615	114.615
II PRIMA EMISIÓN ACCIONES	31.937	31.937	31.937
IV OTRAS RESERVAS DE LA SDAD DOMINANTE	115.672	111.953	114.708
Reserva Legal	22.923	22.923	22.923
Reservas distribuibles	92.749	71.302	74.057
Reservas acciones propias	0	17.728	17.728
V RESERVAS INTEGRACIÓN GLOBAL	94.342	70.441	50.508
VI PÉRDIDAS Y GANANCIAS SDAD DOMINANTE	48.747	41.604	28.656
Pérdidas y ganancias consolidadas	48.747	41.604	28.656
IX DIVIDENDO A CUENTA	-9.169	-5.603	-3.821
B) <u>SOCIOS EXTERNOS</u>	1.635	0	732
C) <u>INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</u>	13.168	17.448	15.582
D) <u>PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</u>	8.861	13.256	12.626
E) <u>ACREEDORES A LARGO PLAZO</u>	111.960	146.081	203.244
I DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	111.627	145.658	203.235
V OTROS ACREEDORES A LARGO PLAZO	333	423	9
E) <u>ACREEDORES A CORTO PLAZO</u>	287.017	268.526	216.573
I DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	179.716	178.374	105.573
IV ACREEDORES COMERCIALES	78.664	65.668	77.172
V OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	28.085	24.226	30.826
VI PROVISIONES OPERACIONES DE TRÁFICO	295	11	0
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	257	247	3.002
TOTAL PASIVO	818.785	810.258	785.360

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE

CUENTA DE RESULTADOS	2004	2003	2002
INGRESOS			
Importe Neto de la Cifra de Negocios	470.094	482.773	468.551
Aumento Existencias de Producto Terminados	1.507	159	0
Trabajos Efect. por el Grupo para Inmovilizado	26.300	22.867	25.287
Otros Ingresos de Explotación	1.903	2.417	1.404
GASTOS			
Reducción Existencias Prod. Terminados y Curso	0	0	-7.424
Aprovisionamientos	-235.893	-251.367	-228.069
Gastos de Personal	-84.491	-81.493	-75.519
Dotaciones Para Amortización de Inmovilizado	-47.997	-44.876	-37.489
Variación de las Provisiones de Tráfico	-664	-974	-9
Otros Gastos de Explotación	-120.651	-101.778	-90.654
I. RESULTADO DE EXPLOTACION (EBIT)	10.108	27.728	56.078
Beneficio operaciones de cobertura	57.862	34.194	-13.104
II. RESULTADO DE EXPLOTACION(EBIT) + COBERTURAS	67.970	61.922	42.974
Ingresos Financieros	1.282	1.075	1.222
Gastos Financieros	-11.994	-12.912	-14.639
Diferencias de Cambio ((neto)	1.479	512	2.599
III. RESULTADOS FINANCIEROS	-9.233	-11.325	-10.818
Ingresos Extraordinarios	22.947	5.725	9.901
Gastos Extraordinarios	-17.491	-9.259	-12.135
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	5.456	-3.534	-2.234
V. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	64.193	47.063	29.922
Impuesto Sobre las Ganancias	-15.597	-6.182	-1.817
VI. RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	48.596	40.881	28.105
Resultado Atribuido a Socios Externos	-151	-723	-551
VII. RESULTADO ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	48.747	41.604	28.656

Como complemento se incluye un estado de cash flow para el trienio, significando que dicha información no forma parte de los estados financieros consolidados obligatorios y que no ha sido objeto de auditoría:

CASH FLOW ANUAL CONSOLIDADO

CASH-FLOW CONSOLIDADO	2004 Miles Euros	2003 Miles Euros	2002 Miles Euros
Disponible Inicio periodo	8.336	11.897	9.007
Beneficio (Pérdidas) consolidadas del ejercicio	48.747	41.604	28.656
Ajustes al resultado del ejercicio:			
Amortización del inmovilizado	47.997	44.876	37.489
Regularización amortizaciones Uruguay	3.612		
Amortización de gastos a distribuir	609	610	663
Variación de provisiones y otros gastos a distribuir	4.243	2.186	1.701
Beneficios en enajenación del inmovilizado material y financiero neto	-2.554	-13	-2.544
Subvenciones de capital e ingresos diferidos transferidos a resultados	-2.353	-2.300	-2.316
Beneficios venta acciones propias	-9.592		
Otros	-3.906	-684	
Fondos generados	86.803	86.279	63.649
Variaciones del Circulante (excl. circulante financiero)	19.438	43.935	-26.794
Fondos generados de las operaciones	106.241	130.214	36.855
Adquisiciones de inmovilizado material, inmaterial y financiero	-81.092	-71.622	-124.964
Enajenación de inmovilizado material e inmaterial	9.780	5.658	8.497
Flujos derivados de las actividades de inversión	-71.312	-65.964	-116.467
Dividendos	-17.574	-13.244	-11.462
Venta de acciones de Sociedad Dominante	27.320		
Compra de acciones propias			-795
Socios externos	1.635		
Variación del perímetro de consolidación			-3.734
Flujos derivados de actividades de financiación no bancaria	11.381	-13.244	-15.991
Incremento de financiación bancaria a largo plazo			116.352
Incremento de financiación bancaria a corto plazo	-34.121	-53.254	-10.110
Otros	-6.707	-1.313	-7.749
Flujos derivados de actividades de financiación bancaria	-40.828	-54.567	98.493
Flujos derivados de las actividades de financiación	-29.447	-67.811	82.502
Disponible Final periodo	13.818	8.336	11.897

Finalmente, acompañamos un estado de variación de los fondos propios a lo largo del trienio considerado:

Miles de €	Capital social	Prima emisión	Reservas distribuibles legal	Reserva legal	Reservas Acciones Propias	Reserva en sociedades consolidadas	Resultado ejercicio	Dividendo	Dividendo a cuenta	Total Fondos Propios
Saldo a 1 de enero de 2002	114.615	31.937	70.977	21.791	16.933	39.673	27.304		-3.821	319.409
Distribución de beneficios Beneficio 2002 y dividendo a cuenta			3.080	1.132	795	10.835	-27.304 28.656	7.641	3.821 -3.821	
Saldo a 31 de diciembre de 2002	114.615	31.937	74.057	22.923	17.728	50.508	28.656		-3.821	336.603
Distribución de beneficios Beneficio 2003 y dividendo a cuenta			-2.755			19.933	-28.656 41.604	7.641	3.821 -5.603	
Saldo a 31 de diciembre de 2003	114.615	31.937	71.302	22.923	17.728	70.441	41.604		-5.603	364.947
Distribución de beneficios Incorporación al perímetro de consolidación Beneficio 2004 y dividendo a cuenta			3.719			23.877 24	-41.604 48.747	8.405	5.603 -9.169	
Saldo a 31 de diciembre de 2004	114.615	31.937	92.749	22.923	0	94.342	48.747		-9.169	396.144

RESUMEN DE LOS PRINCIPALES PRINCIPIOS CONTABLES.

A continuación se resumen los principios contables utilizados en la elaboración de los Estados Financieros Consolidados a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, que han sido depositados en la CNMV y que pueden ser consultados en la página web de la Sociedad (www.ence.es) y en su domicilio social (Avenida de Burgos, 8, Madrid):

Patrimonio forestal

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

Instrumentos de cobertura.

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

Las diferencias de cotización de futuros y otros instrumentos similares que se pongan de manifiesto a lo largo de la vida de las operaciones de cobertura se registran como resultados de forma simétrica a los ingresos o costes del elemento cubierto, lo que se traduce, al tratarse de una cobertura no especulativa, en una contabilización de las diferencias en el momento de vencimiento de cada uno de los contratos.

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

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

Opciones PUT	Moneda	Miles USD	Cambio USD/€
Año 2005	USD	288.000	1,01
Año 2006	USD	288.000	0,96
Año 2007	USD	248.178	0,98
Total		824.178	

Adopción de la Normas Internacionales de Información Financiera

El Grupo ha venido preparando sus estados financieros consolidados de acuerdo con principios de contabilidad recogidos en el Plan General de Contabilidad. A 19 de julio de 2002, la Unión Europea promulgó el Reglamento (CE) nº 1606/2002, que exige que todas las sociedades sujetas a las leyes de un Estado Miembro de la Unión y cuyos títulos de capital o deuda se hayan admitido a negociación en un mercado regulado de cualquiera de los Estados Miembros preparen sus estados financieros consolidados que corresponden a ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Conforme a la aplicación de este Reglamento, el Grupo está obligado a presentar sus cuentas consolidadas del ejercicio 2005 de acuerdo con las NIIF convalidadas por la Unión Europea. En nuestro país, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa ha sido asimismo regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE de 31 de diciembre).

Como resultado de ello, el Grupo tendrá que preparar sus estados financieros consolidados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera comenzando en el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2005. Estos estados comprenderán asimismo información comparativa para el ejercicio precedente terminado el 31 de diciembre de 2004. En el momento de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, en el ejercicio 2005, podrían ponerse de manifiesto diferencias que afectaran individualmente o en su conjunto de manera significativa a los estados financieros consolidados preparados hasta 31 de diciembre de 2004 por el Grupo de acuerdo con principios generalmente aceptados en España. En consecuencia, dichos estados financieros consolidados podrían diferir de los que resultaran de su conversión a las NIIF.

Por otro lado, en el punto 20.6.1. se comentan los principales impactos de la adaptación a las NIIF sobre la información financiera consolidada intermedia no auditada a 30 de junio de 2005.

20.2. Información financiera pro-forma.

No procede la inclusión de información financiera pro-forma al no haberse producido ningún cambio significativo que pueda haber afectado a los activos y pasivos y a las ganancias del emisor.

20.3. Estados financieros consolidados.

Véase el punto 20.1.

20.4. Auditoría de la información financiera histórica actual.

20.4.1. Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica.

Las Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondiente a los ejercicios auditados de 31 de diciembre de 2002, 31 de diciembre de 2003 y 31 de diciembre de 2004, junto con los Informes de Auditoría del Grupo Empresarial ENCE, S.A. y las Cuentas anuales consolidadas, los Informes de Gestión Consolidados y los Informes de Auditoría del Grupo Empresarial ENCE S.A. y Sociedades Dependientes pueden ser consultados en la página web de la Sociedad (www.ence.es) y en su domicilio social (Avenida de Burgos, 8, Madrid).

En todos los supuestos el auditor del emisor y del Grupo consolidado emitió una opinión sin salvedades.

20.4.2. Indicación de otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores.

No aplica.

20.4.3. Declaración de los datos que no han sido auditados, indicando la fuente de donde proceden.

Se indica en el presente Documento de Registro la fuente de donde procede toda aquella información que no se haya extraído de los estados financieros auditados.

20.5. Edad de la información financiera más reciente.

20.5.1. Declaración de edad de la información financiera más reciente.

La información financiera auditada más reciente corresponde a 31 de diciembre de 2004, por lo que el período hasta la fecha del registro es inferior a 15 meses.

20.6. Información intermedia y demás información financiera.

20.6.1. Inclusión de la información financiera trimestral o semestral desde la fecha de publicación de los últimos estados financieros auditados. Si la información intermedia ha sido revisada o auditada, también ha de incluirse.

Con posterioridad a 31-12-2004, Grupo Empresarial ENCE, como es preceptivo para toda sociedad cotizada, ha presentado la información financiera referida al primer trimestre de 2005 y al segundo trimestre de 2005, que se presentan siguiendo las Normas Internacionales Financieras (N.I.I.F.). Estos datos no están auditados.

La aplicación de las normas internacionales de información financiera suponen un aumento del patrimonio neto de 141.3 millones de euros en el primer semestre de 2005 respecto al patrimonio neto obtenido de acuerdo con las normas del PGC a 30 de junio 2005. Este aumento del patrimonio neto en NIIF respecto al de PGC a 31 de Diciembre 2004 ascendía a 200.6 millones de euros. La razón de este incremento viene principalmente de la aplicación de las NIC 16 "Propiedad, planta y equipos" y las NIC 32 y 39 "Instrumentos financieros":

- a) NIC16: "Propiedad, planta y equipos": La entidad ha optado, siempre con criterios de máxima prudencia, por valorar los *suelos forestales* a valores de

mercado en la fecha de transición a NIIF/NIC. El resto de los activos materiales se mantienen a coste histórico amortizado. Dicha valoración ha sido realizada por tasadores independientes y cualificados en la fecha de transición. La plusvalía por revalorización, neta de los correspondientes impuestos diferidos, incrementa el epígrafe de Fondos Propios "Otras Reservas" respecto a PGC tanto a 31 de Diciembre 2004 y 30 de junio 2005 en 55.3 millones de euros. La entidad, acogándose a la NIIF 1 "Norma de primera aplicación", ha optado por no realizar revalorizaciones sucesivas; es decir, a 1 de enero de 2004 se incrementó el valor de los suelos forestales y a partir de ese momento se ha considerado dicho valor de mercado como coste histórico de referencia en fechas posteriores.

- b) NIC32 y 39: "Instrumentos financieros y de cobertura". La entidad utiliza instrumentos derivados que tienen por objeto y efecto eliminar o reducir significativamente el riesgo de tipo de cambio. Puesto que existe documentación formal y la cobertura es altamente eficaz, de acuerdo a los criterios establecidos por las normas internacionales de información financiera, constituyen coberturas de flujo de efectivo que deben contabilizarse a valor razonable como activo en balance contra patrimonio neto. Los cambios en el valor razonable de este tipo de coberturas se han reconocido directamente en la reserva para coberturas dentro del patrimonio neto que a 31 de diciembre de 2004 ascendieron a un importe, neto de efecto fiscal, de 150.7 millones de euros y a 30 de junio de 2005 a 92.1 millones de euros. La reducción es debida al vencimiento de las opciones del periodo y a la revaluación del dólar respecto al euro.
- c) Los restantes impactos sobre las reservas vienen de la aplicación de la NIIF1 "Norma de primera aplicación" a 1 de enero de 2004 así como del movimiento de dichos ajustes en ejercicios posteriores (principalmente, eliminación gastos de establecimiento e investigación, eliminación provisiones según IAS).
- d) La aplicación de las normas internacionales de información financiera supusieron a 31 Diciembre 2004 un resultado NIIF 9.3 millones de euros menor que el resultado que se obtendría en PGC (principalmente por la venta de autocartera que ascendía a 6.2 millones de euros netos de impuestos). A 30 de junio de 2005 este menor resultado es de 0.82 millones de euros (a 30 de junio de 2004 suponía un menor resultado de 2.6 millones de euros fundamentalmente por la comentada venta de acciones propias).

Evolución Principales Magnitudes 1 Semestre 2005

Se recogen a continuación las principales magnitudes que reflejan la evolución de resultados y principales aspectos de balance bajo NIIF.

CONCEPTO	1 SEM 05 Miles Euros	1 SEM 04 Miles Euros
INGRESOS (1)	318.091	287.380
Ventas	268.335	237.751
EBITDA⁽²⁾ RECURRENTE	76.245	63.774
% s/ ventas	28,4%	26,8%
EBIT RECURRENTE	51.568	38.145
RDOS. EXPLOTACIÓN NO RECURRENTE	-2.365	-2.016
RDOS FINANCIEROS	-7.112	-5.366
IMPUESTOS Y MINORITARIOS	-11.972	-9.437
RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS	30.120	21.326
% anualizado s/Fondos propios	10,7%	7,8%
RESULTADO POR ACCIÓN (€)	1,18	0,84
INVERSIÓN	57.449	31.551
CASH FLOW NETO	54.796	46.955
INMOVILIZADO (+ gastos a distribuir)	807.642	798.148
FONDOS PROPIOS (+socios externos)	562.206	543.357
PASIVO NO CORRIENTE	222.331	245.694
PASIVO CORRIENTE	322.979	282.908

(1) No incluye las subvenciones transferidas a resultados (en el 1SEM05 tiene un importe de 861 miles Euros); si recoge la variación de existencias (-414 miles Euros en 1SEM05).

(2) EBITDA Recurrente = Ebit recurrente+ Amortizaciones

Nota: el EBIT recurrente equivale al resultado de explotación + coberturas. No incluye el resultado de las actividades de carácter esporádico y no repetitivo, principalmente los resultados por venta de inmovilizado, junto con los siniestros y las indemnizaciones de carácter extraordinario, además de las subvenciones de capital traspasadas a ingresos en el ejercicio.

Evolución de resultados y principales aspectos de Balance 1 Semestre 2005

- Evolución de resultados:

El beneficio neto del 1S05, 30,1 Mill. de Euros, es un 41% superior al alcanzado en el 1S04, como consecuencia de la mayor subida de precios por tonelada de celulosa, tanto en USD como en EUR, junto con la mayor contribución a resultados de los negocios forestal y eléctrico.

El resultado de explotación recurrente antes de amortizaciones (EBITDA recurrente), 76,24 Mill. de Euros, supera un 20% la cifra correspondiente al 1S04.

El resultado de explotación recurrente (EBIT), 51,6 Mill. de EUR, un 35% superior al obtenido en el 1S04, se distribuye como sigue:

- o La división forestal aporta 9,9 Mill. de euros, un 19% más que en el 1S04. El mayor volumen vendido ha sido la causa principal de dicho incremento.
- o La división de celulosa y energía contribuye con 41,7 Mill. de euros, un 40% más que en el 1S04. Tanto los precios de celulosa y energía, como los ingresos derivados del programa de coberturas de tipo de cambio de la compañía han favorecido dicho crecimiento.

- Inversiones:

El aumento de las inversiones viene derivado del inicio en este semestre de los trabajos de obra civil de la Zona Franca de M' Bopicuá en Fray Bentos (Uruguay), 0,98 millones USD, así como la adquisición de 25.996 hectáreas en Uruguay, 28,2 millones de USD, y la instalación de una nueva línea de formación y prensado en Eucalipto de Pontevedra, 2,1 millones de euros.

BALANCE A 30 DE JUNIO 2005

ACTIVO	PGC Miles Euros	N.I.C./N.I.I.F. Miles Euros	Diferencia Miles Euros
I Gastos de Establecimiento	603	0	-603
II Inmovilizado Material	447.907	530.830	82.923
III Inversiones Inmobiliarias			0
IV Activos Intangibles	17.822	15.169	-2.653
V Activos Financieros No Corrientes	3.045	95.679	92.634
VI Activos Biológicos	156.962	156.962	0
VII Activos por Impuesto Diferido		8.930	8.930
VIII Otros Activos No corrientes	882	72	-810
ACTIVOS NO CORRIENTES	627.221	807.642	180.421
I Existencias	96.847	93.817	-3.030
II Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar	142.692	134.448	-8.244
Clientes por ventas y servicios	99.256	99.256	0
Otros deudores	45.644	37.400	-8.244
Provisiones	-2.208	-2.208	0
III Inversiones Financieras por Coberturas a Corto Plazo		48.623	48.623
IV Otros Activos Corrientes	10.269	10.269	0
V Efectivo y Otros Medios Líquidos Equivalentes	12.716	12.716	0
ACTIVOS CORRIENTES	262.524	299.873	37.349
TOTAL ACTIVO	889.745	1.107.515	217.770

PASIVO	PGC Miles Euros	N.I.C./N.I.I.F. Miles Euros	Diferencia Miles Euros
I Capital Suscrito	114.615	114.615	0
II Prima de Emision	31.937	31.937	0
III Otras Reservas	133.881	285.267	151.386
Reservas No Distribuibles	22.923	22.923	0
Reservas Distribuibles	110.958	117.981	7.023
Reservas Revalorización (coberturas y suelos)		144.363	144.363
IV Reservas Integracion Global o Proporcional	108.025	98.709	-9.316
V Perdidas y Ganancias Consolidadas	30.936	30.120	-816
VI Dividendo a Cuenta			
PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA SOCIEDAD DOMINANTE	419.394	560.648	141.254
X Intereses Minoritarios	1.558	1.558	0
PATRIMONIO NETO	420.952	562.206	141.254
I Deudas con Entidades de Credito	121.465	122.255	790
II Pasivos por impuestos diferidos		80.574	80.574
III Provisiones	8.214	6.909	-1.305
IV Otros Pasivos no corrientes	14.157	12.593	-1.564
PASIVOS NO CORRIENTES	143.836	222.331	78.495
I Deudas con Entidades de Credito	211.463	211.463	0
II Acreedores Comerciales	71.129	71.093	-36
IV Otras Deudas no Comerciales	41.690	39.748	-1.942
VIII Otros pasivos corrientes	675	675	0
PASIVOS CORRIENTES	324.957	322.979	-1.978
TOTAL PASIVO	889.745	1.107.515	217.770

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE JUNIO 2005

CUENTA DE RESULTADOS	PGC Miles Euros	Reclasificaciones Miles Euros	Ajustes Miles Euros	N.I.C. / N.I.I.F. Miles Euros
INGRESOS				
Importe Neto de la Cifra de Negocios	268.335			268.335
Otros Ingresos de Explotacion	16.742	3.809	-985	19.566
Beneficio operaciones de cobertura		31.081		31.081
GASTOS				
Aprovisionamientos	-153.782			-153.782
Gastos de Personal	-43.672	-2.451		-46.123
Dotacion Amortizacion de Inmovilizado	-24.607		-70	-24.677
Subvenc. en Cap. Transf. al Resul. del Ejercicio		861		861
Otros Gastos de explotacion	-42.439	-3.599	-20	-46.058
Otros Gastos de explotacion no recurrentes				
I. RESULTADO DE EXPLOTACION (EBIT)	20.577			49.204
Ingresos Financieros	487	1.076	-1.077	486
Gastos Financieros	-5.360	-1.076	896	-5.540
Diferencias de Cambio ((neto)	29.024	-31.081		-2.057
II. RESULTADOS FINANCIEROS	24.151			-7.112
Ingresos Extraordinarios	3.809	-3.809		
Gastos Extraordinarios	-5.189	5.189		
II. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	-1.380			
III. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	43.348			42.092
Impuesto Sobre las Ganancias	-12.488		440	-12.048
IV. RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	30.860			30.044
Resultado Atribuido a Socios Externos	-76			-76
V. RESULTADO ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	30.936	0	-816	30.120

**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO INTERMEDIO AL 30 DE JUNIO DEL 2005
BAJO CRITERIOS NIIF JUNTO CON EL BALANCE COMPARATIVO CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 BAJO CRITERIOS NIIF**

Miles de Euros

30/06/2005

31/12/2004

Activo no corriente	807.642	841.493
Otros activos intangibles	15.169	14.272
Inmovilizado material	530.830	507.511
Inversiones inmobiliarias	-	-
Activos Biologicos	156.962	150.126
Inversiones disponibles para la venta	167	167
Otras inversiones financieras	2.520	1.305
Coberturas a largo plazo	92.992	157.061
Activos por Impuestos diferidos	8.930	10.944
Otros activos no corrientes	72	107
Activo corriente	299.873	286.046
Existencias	93.817	80.576
Inversiones financieras a corto plazo	56.686	77.038
-Coberturas a corto plazo	48.623	74.747
-Otras inversiones financieras	8.063	2.291
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	134.448	115.153
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	12.716	11.527
Otros activos corrientes	2.206	1.752
Total activo	1.107.515	1.127.539
Patrimonio Neto	562.206	598.429
Capital social	114.615	114.615
Prima de emisión	31.937	31.937
Reservas	239.613	217.005
Reserva legal	22.923	22.923
Reserva Voluntaria	117.981	99.740
Reserva en sociedades consolidadas	98.709	94.342
(Acciones propias)	-	-
Ajustes en patrimonio por valoración	144.363	202.988
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	30.120	39.418
(Dividendo a cuenta entregado)	-	(9.169)
Patrimonio neto atribuible a accionistas de la sociedad dominante	560.648	596.794
Intereses minoritarios	1.558	1.635
Total patrimonio neto	562.206	598.429
Pasivo no corriente	222.330	244.521
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	-	-
Provisiones a largo plazo	6.909	7.619
Deuda financiera a largo plazo	122.255	110.547
Ingresos diferidos a largo plazo	12.223	13.168
Otros pasivos financieros	369	638
Pasivos por impuestos diferidos	80.574	112.549
Pasivo corriente	322.979	284.589
Provisiones a corto plazo	675	(524)
Deuda financiera a corto plazo	211.463	179.716
Otros pasivos financieros	-	877
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	84.492	90.358
Pasivos fiscales	26.349	14.162
Total pasivo	1.107.515	1.127.539

* Esta información está sin auditar

CTAS. RESULTADOS COMPARATIVAS JUNIO 2005 VS. JUNIO 2004

CUENTA DE RESULTADOS	1 SEM 05 N.I.I.C Miles Euros	1 SEM 04 N.I.I.C Miles Euros
INGRESOS		
Importe Neto de la Cifra de Negocios	268.335	237.751
Variación de Existencias	-414	7.857
Trabajos para el Inmovilizado	16.449	12.261
Otros Ingresos de Explotacion	707	1.139
Beneficio operaciones de cobertura	31.081	27.472
Otros Ingresos No Recurrentes	1.456	909
Rdo. Enajenación Activos No Corrientes	477	-9
GASTOS		
Aprovisionamientos	-153.782	-120.616
Gastos de Personal	-46.123	-46.603
Dotacion Amortizacion de Inmovilizado	-24.677	-25.629
Subvenc. en Cap. Transf. al Resul. del Ejercicio	861	830
Otros Gastos de explotacion	-42.459	-59.233
Otros Gastos de explotacion no recurrentes	-2.708	
I. RESULTADO DE EXPLOTACION (EBIT)	49.204	36.129
Ingresos Financieros	486	632
Gastos Financieros	-5.541	-5.890
Diferencias de Cambio ((neto)	-2.057	-108
II. RESULTADOS FINANCIEROS	-7.112	-5.366
III. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	42.092	30.763
Impuesto Sobre las Ganancias	-12.048	-9.437
IV. RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	30.043	21.326
Resultado Atribuido a Socios Externos	-76	0
V. RESULTADO ATRIBUIBLE A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	30.120	21.326

A efectos informativos, se incluyen también un cash flow elaborado bajo IAS para el primer semestre:

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO INTERMEDIO AL 30 DE JUNIO
DEL 2005 BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNION EUROPEA
(EXPRESADOS EN MILES DE EUROS)**

	<u>30 de Junio</u> <u>2005</u>
1.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	42.092
Ajustes del resultado:	
- Amortización de activos materiales (-)	21.753
- Amortización de activos intangibles (+)	1.903
- Dotaciones a provisiones (neto) (+/-)	778
- Ganancias/Pérdidas por venta de activo material (+/-)	(478)
- Otras partidas no monetarias (-/-)	(861)
Cambios en el capital circulante-	(7.123)
Incremento en deudores comerciales y otros	17.278
Otros activos circulantes	8.093
Acreedores y otras cuentas a pagar	(31.490)
Variación de existencias	13.242
Efectivo generado por las operaciones-	
Impuestos sobre las ganancias pagados a cuenta	(4.171)
Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)	53.892
2.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Inversiones / Desinversiones (-/+):	
Entidades del grupo, negocios conjuntos y asociadas	
Activos materiales	(51.398)
Activos intangibles	(3.753)
Otros activos financieros	(1.119)
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)	(56.271)
3.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	
Amortización de préstamos	
Dividendos pagados (-)	(7.641)
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito	11.438
Otros	(229)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)	3.568
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES(I+II+III)	1.189
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	11.527
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	12.716

Evolución general del Grupo.

División Forestal

CONCEPTO	1 SEM 05	1 SEM 04
MADERA VENDIDA (000 M³)	1.791	1.559
% por filiales americanas	22,0%	15,5%
MADERA CORTADA (000 M³)	668	644
% por filiales americanas	35,6%	42,1%
% cortas sobre ventas	37,3%	41,3%
VENTAS (Miles €)	137.795	118.865
% ventas a terceros s/ ventas totales	19,1%	16,7%
RDO. EXPLOT. RECURRENTE (Miles €)	9.903	8.323
% s/ventas	7,2%	7,0%
INVERSION BRUTA ((Miles €)	43.648	19.664
HECTÁREAS FORESTADAS	2.761	2.012
% por filiales americanas	70,8%	35,2%
PLANTILLA⁽¹⁾ (PERSONAS)	1.248	1.251

(1) Plantilla Final a 30 de junio

Nota: el EBIT recurrente equivale al resultado de explotación + coberturas. No incluye el resultado de las actividades de carácter esporádico y no repetitivo, principalmente los resultados por venta de inmovilizado, junto con los siniestros y las indemnizaciones de carácter extraordinario, además de las subvenciones de capital traspasadas a ingresos en el ejercicio.

Las ventas totales de madera de las filiales forestales en el 1S05, 1.791.145 m³, son un 15% superiores a las realizadas en el 1S04. El crecimiento es especialmente relevante en las ventas de madera a terceros, que se duplican respecto al 1S04

Las exportaciones de madera en astillas desde Uruguay, 379.088 m³, además de a las fábricas de celulosa de ENCE, han continuado la apertura de nuevos mercados iniciada en 2004, con la contratación de tres barcos para el mercado nipón, primer importador mundial de astilla de fibra corta, y otro para Suecia.

Las ventas de madera elaborada (madera aserrada y tablero contrachapado) de eucalipto en el 1S05, presentan en el 1S 2005 un crecimiento del 69% respecto al mismo periodo de 2004. Desde Uruguay el principal destino de las ventas ha sido EE.UU. El Aserradero de Navia ha incrementado su cartera de pedidos en el 1S05 en los mercados

de Asia y Norte de Europa y en julio empezará un programa de suministro en España para la producción de muebles. En Eucalipto de Pontevedra se ha alcanzado este semestre una cifra de producción y ventas que asciende a 8.822 m³ y a 9.295 m³ respectivamente, a la espera de un salto adicional en volumen y calidades con la entrada inmediata de nuevas instalaciones basadas en la experiencia alcanzada en la primera fase de desarrollo de producto con eucalipto globulus.

IBERSILVA ha seguido progresando en su actividad de consultoría, obras y servicios vinculados a la forestación y al medio rural, contando en la actualidad con una cartera de pedidos fuera del Grupo superior a los 10 millones de euros.

Las cortas de madera del 1S05, 667.947 m³, son superiores en un 4% a las registradas en el 1S04. En paralelo discurre el desarrollo del programa de reforestación con planta mejorada, dirigido a lograr mayor productividad de las masas mediante la aplicación de la tecnología silvícola y clonal de vanguardia desarrollada por el Grupo a través de su Centro de Investigación y Tecnología. Se han forestado en el 1S05 un 37% más de hectáreas que en el mismo periodo de 2004, más de un 70 % de las mismas en Uruguay.

El resultado de explotación recurrente de la División Forestal en el 1S05, 9,9 millones de euros, ha sido un 19% superior al del 1S04, debido principalmente al mayor volumen de ventas alcanzado e incluye un ajuste en este trimestre por diferencias de cambio en las cortas de madera americana.

Las inversiones de la División en el 1S05 ascienden a 43,6 millones de euros, más de la mitad de los cuales corresponden a Uruguay. En lo que se refiere a instalaciones de procesado de madera, las modificaciones introducidas en la astilladora de Peñarol (Montevideo) han permitido una mejora de la productividad por hora real de trabajo entorno al 10% y de la disponibilidad de la planta en un 12%. En el aserradero de Maserlit se ha finalizado la obra civil para los nuevos equipos de secado y cepillado, que se encuentran al inicio de su montaje. Esta inversión supondrá un paso significativo en la agregación de valor al producto final del aserradero. En Eucalipto de Pontevedra (tablero contrachapado) se está finalizando la instalación de la nueva línea adicional de formación y prensado, más eficiente y adaptada a la materia prima, que ha entrado en servicio en el 3T05, lo que permitirá una mejora, tanto de la productividad (incremento del 80%), como de la calidad del tablero obtenido.

División Celulosa y Energía

CONCEPTO	1 SEM 05	1 SEM 04
CELULOSA VENDIDA (Tn)	515.931	513.192
% ec Centro/Norte Europa	45,3%	43,9%
CELULOSA PRODUCIDA (Tn)	514.478	532.826
% TCF s/total	39,8%	37,2%
% utilizacion de capacidad fabril	98,9%	99,5%
ELECTRICIDAD PRODUCIDA (GwH)	600	608
VENTAS (Miles €)	242.016	217.875
% celulosa s/total	87,4%	92,4%
RDO. EXPLOT. RECURRENTE (Miles €)	41.666	29.822
INVERSIONES BRUTA (Miles €)	13.801	11.888
PLANTILLA⁽¹⁾ (Personas)	1.089	1.064

(1) Plantilla Final a 30 de junio

Nota: el EBIT recurrente equivale al resultado de explotación + coberturas. No incluye el resultado de las actividades de carácter esporádico y no repetitivo, principalmente los resultados por venta de inmovilizado, junto con los siniestros y las indemnizaciones de carácter extraordinario, además de las subvenciones de capital traspasadas a ingresos en el ejercicio.

El tonelaje vendido en el primer semestre, 515.931 toneladas, es ligeramente superior al del 1S04, en un contexto del mercado papelerero europeo que no presenta mejoras significativas por el momento como reflejo de la situación económica de la región (Europa).

La producción de celulosa en el mismo periodo, 514.478 toneladas, ha seguido reflejando el progreso en la productividad global de las tres fábricas ibéricas, que en el 1S05 ha alcanzado las 2.960 toneladas/día, 21 toneladas/día más que en el 4T04. El hecho de que la producción del 1S05 sea inferior del mismo periodo de 2004 se debe a que en 2005 se ha adelantado la parada técnica de Huelva

Por su parte, la electricidad producida se ha situado en 599.709 MWh, cifra inferior en un 1% a la correspondiente a igual periodo del año anterior por el cambio de fecha de la parada técnica de Huelva.

Las ventas de energía, 468.267 MWh, que representan un 78% de la producida durante el periodo, han experimentado un crecimiento del 50% frente al 1S04, al aprovechar la nueva normativa eléctrica, para lo cual se hicieron el pasado año las debidas adaptaciones técnicas de las instalaciones de generación y de las líneas de evacuación

para la compra/venta de energía y se desarrolló el Centro de Operaciones en el Mercado (COM) ubicado en CELULOSA ENERGÍA (Huelva), a través del cual se realizan ya las ventas sin necesidad de Agente Vendedor externo.

El resultado de explotación recurrente de la División de Celulosa y Energía es de 41,7 Mill. de euros, un 40% superior al obtenido en el 1S04, siendo de destacar que la filial eléctrica CELULOSA ENERGÍA ha obtenido este semestre un resultado de explotación recurrente de 6,7 Mill. de euros, en donde, además de efectos positivos de volumen y precio, se ha logrado una reducción significativa de sus costes tras la gran revisión del pasado año. El incremento de los precios en la celulosa de este semestre respecto al 1S04, ha sido de un 9% en USD y un 4% en Euros, así como de un 31% en la energía eléctrica.

Las inversiones de la División en el 1S05 han superado en un 16% a las realizadas en el 1S04, en un año en que las inversiones mas significativas en las fábricas ibéricas tienen que ver con los parques de madera de Huelva y Navia, su modernización completa en la primera y la instalación en la segunda de una gran descortezadora que favorecerá el acceso a la madera de mercado con corteza en Asturias en mejores condiciones logísticas, aumentando además la generación energética con biocombustibles en sustitución del fuel, reduciendo así los costes y la emisión de CO₂. Por su parte, los trabajos de ingeniería del proyecto de Celulosa de M´Bopicuá y la selección y negociación con los proveedores de los equipos e instalaciones se desarrollan conforme a los plazos previstos.

20.6.2. Si la fecha de registro es más de 9 meses posterior al fin del último ejercicio auditado, inclusión de la información financiera intermedia que abarque los primeros seis meses de ejercicio y que puede no estar auditada.

Véase el apartado 20.6.1 anterior.

20.7. Política de dividendos.

La rentabilidad por dividendo ha venido situándose en línea con el sector.

La compañía ha venido adoptando desde hace un año la política de adelantar el pago de los dividendos, mediante anticipos trimestrales.

A futuro, es objetivo de la compañía mantener una atractiva retribución al accionista, de manera compaginada con el importante esfuerzo inversor que se acometerá en los próximos ejercicios.

20.7.1. Importe de los dividendos por acción por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica.

CONCEPTO	Año 2004 Miles Euros	Año 2003 Miles Euros	Año 2002 Miles Euros
Capital social	114.615	114.615	114.615
Nº Acciones	25.470.000	25.470.000	25.470.000
Beneficio ejercicio consolidado	48.596	40.881	28.105
Beneficio neto consolidado atribuible a la sociedad dominante	48.747	41.604	28.656
Beneficio por acción	1,91	1,63	1,13
Dividendo devengado por acción	0,66	0,55	0,45
Pay-out (1)	34%	34%	40%

(1) El pay-out se calcula sobre el dividendo devengado e incorpora por tanto los dividendos a cuenta del beneficio del ejercicio en curso más el dividendo complementario, con cargo igualmente al beneficio del ejercicio de referencia, pagado con posterioridad al cierre del ejercicio de referencia.

El importe de dividendos acordados del resultado del año 2004 asciende a 16,8 millones de euros. En el primer semestre de 2005, se han realizado dos pagos de 3,1 millones de euros y 7,6 millones de euros, correspondientes al dividendo a cuenta y complementario final de 2004 respectivamente. En 2004 se realizaron dos pagos a cuenta (14 de julio y 15 de octubre) de 12 céntimos de EUR por acción cada uno de dichos pagos

20.8. Procedimientos judiciales y de arbitraje: Información sobre cualquier procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje (incluidos los procedimientos que estén pendientes o aquellos que el emisor tenga conocimiento que le afectan), durante un período que cubra por lo menos los 12 meses anteriores, que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en el emisor y/o la posición o rentabilidad financiera del grupo, o proporcionar la oportuna declaración negativa.

Aunque no existe procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje (incluidos los procedimientos que estén pendientes o aquellos que el emisor tenga conocimiento que le afectan), durante un período que cubra por lo menos los 12 meses anteriores, que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en el emisor y/o la posición o rentabilidad financiera del grupo, de entre los diferentes

procedimientos que se encuentran abiertos en la actualidad, los que cabe calificar como más relevantes son los que a continuación se enumeran:

- Procedimiento Administrativo contra el Ayuntamiento de Huelva, por discrepancias en la base imponible para la liquidación de la licencia de obras de una planta de tratamiento. La pretensión de ENCE fue desestimada en primera instancia, encontrándose actualmente en fase de apelación. El importe del principal de este procedimiento asciende a 174.000 EUR, que podrían dar lugar a un riesgo global de aproximadamente 190.000 EUR, si añadimos al principal los intereses y las costas de la apelación.
- Procedimiento Económico-Administrativo contra Aguas de Galicia, por liquidaciones 1ª y 2ª del año 2004 del canon de saneamiento por importe global de 543.500,73 EUR. Añadiendo a esta cifra el importe aproximado al que pueden ascender los intereses, el riesgo total máximo de pago ascendería a 615.000 EUR.

Se han recibido las liquidaciones 3º y 4º del año 2004 por importe de 573.044,11 Euros adicionales. ENCE ha impugnado dichas liquidaciones ante el mismo órgano económico-administrativo previa garantía de su importe.

- Reclamación económico-administrativa contra ENCE en materia de "Impuesto sobre Electricidad", por una cuantía total de 300.000 EUR.

Los importes relevantes están provisionados de manera suficiente en la contabilidad de la matriz y/o en la de las filiales correspondientes.

Asimismo y en material laboral, podemos considerar como relevantes los siguientes procedimientos:

- Reclamación de cantidad en materia laboral interpuesta por D. Nicolás Morón Socías contra Grupo Empresarial Ence, S.A. y Musini Compañía de Seguros y Reaseguros por un importe global de 798.417,75 EUR. El actor sufre una incapacidad permanente absoluta y reclama que se le abone, en virtud del Plan de Pensiones del que es partícipe y de la obligación empresarial de garantizar una renta vitalicia equivalente al 30% de su salario base, la cantidad de 798.417,75 Euros, de la que Musini, en principio, respondería de 298.290,72 Euros.

- Reclamación de daños y perjuicios por accidente de trabajo interpuesta por D. José María Rodríguez Gallego contra Grupo Empresarial Ence, S.A. y contra Felguera Montajes y Mantenimiento S.A., por un importe de 268.599 EUR.

Finalmente, por Convenio de Colaboración de fecha 16-10-2001 con el Organismo Autónomo Augas de Galicia, ENCE asumía el compromiso de aportar la cantidad de 6.010.121,04 Euros como colaboración en la ejecución de inversiones en el plan de saneamiento de Galicia. En la ejecución de dicho Convenio, ENCE soportó el pago de 662.824 Euros, habiéndole sido reclamados recientemente 3.435.876 Euros. ENCE ha procedido a denunciar el citado Convenio por haber variado las circunstancias, así como por no haberse acreditado en forma por Augas de Galicia las inversiones reales a realizar. Este importe está debidamente provisionado.

20.9. Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor.

A la fecha del presente Documento de Registro no se habían producido cambios significativos en la posición financiera o comercial del grupo con respecto a los estados auditados a 31 de diciembre de 2004. No obstante, se recoge en el apartado 12 la revisión de la posición financiera del grupo a 30 de junio de 2005.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1. Capital social.

La siguiente información a partir de la fecha del balance más reciente incluido en la información financiera histórica:

21.1.1. Importe del capital emitido, y para cada clase de capital social:

- a) número de acciones autorizadas;
- b) número de acciones emitidas e íntegramente pagadas y las emitidas pero no pagadas íntegramente;
- c) valor nominal por acción, o que las acciones no tienen ningún valor nominal; y
- d) una conciliación del número de acciones en circulación al principio y al final del año. Si se paga más de un 10% del capital con activos distintos del efectivo dentro del período cubierto por la información financiera histórica, debe declararse este hecho.

En el momento de presentación del presente Documento de Registro, el capital social de ENCE está integrado por 25.470.000 acciones, de 4,5 euros de valor nominal cada una de ellas, conformando un capital social total de 114.615.000 EUR. Todas las acciones se encuentran íntegramente suscritas y desembolsadas.

El número de acciones en circulación a principio y fin de año ha sido de 25.470.000.

A la fecha del presente Documento de Registro, el capital social ha sido desembolsado en su totalidad mediante aportaciones dinerarias.

Todas las acciones en circulación cotizan actualmente en las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, y se negocian en el Sistema de Interconexión bursátil.

21.1.2. Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones.

La totalidad de las acciones son representativas del capital social de la Sociedad.

21.1.3. Número valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.

La Sociedad, a la fecha de la elaboración del presente Documento de Registro, no posee autocartera de forma directa ni a través de Sociedades participadas.

21.1.4. Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción.

No existen empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con *warrants*.

21.1.5. Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.

La Junta General Ordinaria de Accionistas de 7 de junio de 2004 delegó en el Consejo de Administración la potestad de ampliar capital conforme a lo previsto en el artículo 153.1b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en una o varias veces y en el plazo máximo de cinco (5) años, en la cantidad máxima de 57.307.500 Euros, equivalente al 50% del capital social actual de la Sociedad, incluyendo la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente, conforme a lo establecido en el artículo 159.2. de la indicada Ley de Sociedades Anónimas.

En el ejercicio de dicha facultad, el Consejo de Administración en su reunión celebrada el día 28 de septiembre de 2005, acordó aumentar el capital social de la Sociedad con arreglo a las siguientes condiciones:

- (i) Se formulará una oferta pública de suscripción de acuerdo con el procedimiento usualmente utilizado en este tipo de ofertas.
- (ii) La ampliación de capital acordada se realizará mediante la emisión y puesta en circulación de acciones ordinarias nuevas de iguales derechos y características que las existentes actualmente en la proporción de una acción nueva por cada tres acciones antiguas, confiriendo cada acción antigua un derecho de suscripción preferente a estos efectos, lo que se encuentra dentro del límite de la facultad conferida por la citada Junta General.

- (iii) Las acciones se emitirán a un precio equivalente a su valor nominal, es decir 4,50 euros cada una, más la prima de emisión que establezca el Consejo de Administración.
- (iv) Las acciones nuevas que se emitan se ofrecerán en los términos y períodos de suscripción que establezca el Consejo de Administración.
- (v) Las acciones que se emitan estarán representadas por anotaciones en cuenta, designándose como entidad encargada del registro contable a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. ("Iberclear").
- (vi) Se solicitará la admisión a negociación de las nuevas acciones emitidas en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y su contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE o Mercado Continuo).

21.1.6. Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones.

No consta a la Sociedad que haya capital de miembros del grupo sometido a opción de ningún tipo.

21.1.7. Historial del capital social, resaltando cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

Año	Nº acciones	Valor nominal	Capital social Euros
2002	25.470.000	4,5 euros	114.615.000
2003	25.470.000	4,5 euros	114.615.000
2004	25.470.000	4,5 euros	114.615.000
2005	25.470.000	4,5 euros	114.615.000

Desde octubre del año 2000, en que se realizó una ampliación de capital en la proporción de 1 acción nueva, totalmente gratuita, por cada 5 antiguas, el capital social ha permanecido constante, hasta el momento de presentación del presente Documento de Registro.

Por otra parte, a lo largo del año 2004 ENCE liquidó su autocartera mediante la venta de sus acciones propias: 400.000 títulos el 24 de junio, 464.626 el 20 de septiembre y las últimas 400.000 acciones el 14 de diciembre.

En enero de 2005 Portucel dejó de ser accionista, al transmitir sus acciones de la compañía que ascendían al 8% de su capital social.

El resto del capital social se distribuye entre accionistas privados y fondos institucionales, tanto nacionales como extranjeros.

21.2. Estatutos y escritura de constitución

21.2.1. Descripción de los objetivos y fines del emisor y donde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución.

El objeto social de la Sociedad, de conformidad con el Artículo 2º de los Estatutos Sociales, es el siguiente:

“La Sociedad tiene por objeto la fabricación de pastas celulósicas y derivados de éstas, obtención de productos y elementos necesarios para aquéllas y aprovechamiento de los subproductos resultantes de una y otra.

La Sociedad podrá desarrollar las actividades de su objeto social, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en Sociedades o empresas con idéntico o análogo objeto.”

21.2.2. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión.

Al funcionamiento y regulación del Consejo de Administración se dedican tanto los artículos 39 a 53 de los Estatutos de la Sociedad, como el Reglamento del Consejo de Administración, aprobado en la reunión del Consejo de Administración de 11 de mayo de 2004 y presentado para información de la Junta General de Accionistas en su reunión ordinaria celebrada el 8 de junio de 2004. Sin perjuicio de que a continuación hagamos un extracto de los puntos más relevantes, ambos documentos se encuentran disponibles para su consulta en la sede social de la Sociedad y en su página web www.ence.es.

Los aspectos fundamentales son los siguientes:

1. La administración de la Sociedad se confía al Consejo de Administración, que estará integrado por ocho miembros como mínimo y dieciséis como máximo.
2. Salvo en las materias reservadas por ley y Estatutos a la competencia de la Junta General, el Consejo de Administración se configura como el máximo órgano de decisión de la Sociedad. No podrán ser objeto de delegación aquellas facultades legal o institucionalmente reservadas al conocimiento directo del Consejo ni aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión.
3. El Consejo estará integrado por Consejeros Ejecutivos (que son, entre otros, los Consejeros Delegados y aquellos otros que desempeñen funciones ejecutivas o mantengan una relación contractual estable con la Sociedad o sus filiales distinta de la condición de Consejero), Consejeros Externos Dominicales (aquellos propuestos por accionistas en razón de una participación estable en el capital de la Sociedad) y Consejeros Externos Independientes (profesionales de reconocido prestigio que pueden aportar su experiencia y conocimientos al gobierno corporativo y que reúnan el resto de condiciones exigidas por el Reglamento, entre las que figuran no encontrarse vinculados al equipo ejecutivo o a accionistas significativos).
4. El Presidente será elegido de entre los consejeros externos y contará con voto dirimente en caso de empate en las votaciones. Asimismo, existirá un Vicepresidente, que, con el carácter de consejero delegado, tendrá la condición de primer ejecutivo de la Sociedad, y que sustituirá al Presidente en caso de imposibilidad o ausencia. Potestativamente, el Consejo podrá nombrar otros Vicepresidentes que serán correlativamente numerados después del primero. El Consejo también es competente para designar al Secretario, sin que sea preciso que ese nombramiento recaiga en un Consejero. El Secretario auxiliará al Presidente en sus labores y deberá proveer para el buen funcionamiento del Consejo, ocupándose, muy especialmente, de prestar a los Consejeros el asesoramiento y la información necesarias, de conservar la documentación social, de reflejar debidamente en los libros de actas el desarrollo de las sesiones y de dar fe de los acuerdos del órgano. El Consejo podrá nombrar un Vicesecretario, que tampoco precisará ser consejero, para que asista al Secretario y le sustituya en caso de ausencia.

5. El Consejo de Administración podrá designar de su seno una Comisión Ejecutiva y un Consejero Delegado, determinando las personas que deben ejercer dichos cargos y su forma de actuar, pudiendo delegar en ellos, total o parcialmente, con carácter temporal o permanente, todas las facultades que no sean indelegables conforme a la ley y los Estatutos Sociales. Asimismo, el Consejo de Administración constituirá, en todo caso, un Comité de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
6. El Consejo de Administración se reunirá, a iniciativa del Presidente, cuantas veces éste lo estime oportuno para el buen funcionamiento de la Sociedad, con un mínimo de seis sesiones anuales. El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurren al menos la mitad más uno de sus miembros, presentes o representados. Si el número de consejeros fuera impar, se entenderá que hay quórum suficiente si asiste el número de consejeros inmediatamente superior a la mitad.
7. Los Consejeros cesarán en el cargo cuando haya transcurrido el período para el que fueron nombrados, cuando lo decida la Junta General o el Consejo de Administración en alguno de los supuestos siguientes, en los que deberán poner su cargo a disposición del Consejo y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión: (i) cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición aplicables; (ii) resulten imputados y/o condenados por hechos delictivos o presuntamente delictivos, de contenido económico, o sean sancionados en un expediente disciplinario por falta grave o muy grave instruido por las autoridades supervisoras; (iii) cuando resulten gravemente amonestados por el Comité de Auditoría por haber infringido sus obligaciones como consejeros; o (iv) cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo gravemente los intereses de la Sociedad o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados.
8. Los consejeros que alcancen la edad de 70 años continuarán hasta el final de su mandato, pero no podrán ser propuestos por el Consejo para su reelección. El Presidente y los Consejeros Ejecutivos que alcancen la edad de 65 años cesarán de sus cargos respectivos al finalizar su mandato. No obstante, podrán ser propuestos para su reelección, si bien no como Presidente ni como Consejeros Ejecutivos, y les será igualmente aplicable la regla anterior cuando alcancen los 70 años.
9. El Consejo de Administración, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la cobertura de vacantes, procurará que, en

la composición del órgano, los Consejeros Externos constituyan una amplia mayoría. El Consejo procurará igualmente que, dentro del grupo mayoritario de los Consejeros Externos, se integren los Consejeros Dominicales y los Consejeros Independientes, con una proporción significativa de estos últimos con objeto de reflejar adecuadamente la proporción entre capital dominical y capital flotante.

10. El Consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado directa o indirectamente, por cuenta propia o por cuenta de un tercero, y comunicar la existencia de dicho conflicto al Consejo de Administración.
11. El Consejero deberá comunicar a la Sociedad las acciones de ENCE de las que sea titular directa o indirectamente en los términos previstos en el Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores. Asimismo, en la medida en que pueda afectar a su independencia de criterio, el Consejero informará a la Sociedad de todos aquellos puestos que desempeñe y de las actividades que realice en otras compañías o entidades, y, en general, de cualquier hecho o situación que pueda resultar relevante para su actuación como administrador de la Sociedad.
12. El Consejo de Administración de la Sociedad elaborará, previo informe del Comité de Auditoría, un informe anual de gobierno corporativo que prestará especial atención: (i) a la estructura de propiedad de la Sociedad, (ii) a la estructura de la administración de la Sociedad, (iii) a las operaciones vinculadas y las operaciones intragrupo, (iv) a los sistemas de control del riesgo, (v) al funcionamiento de la Junta General y al desarrollo de las sesiones, y al (vi) grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno contenidas en los informes oficiales y demás contenido que venga impuesto por la normativa aplicable. Ese informe anual de gobierno corporativo será objeto de la publicidad prevista en la normativa del Mercado de Valores.

El Reglamento del Consejo de Administración puede consultarse en la página web de la Entidad (www.ence.es).

21.2.3. Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes.

La Sociedad tiene emitidas acciones de un único tipo, sobre las que el artículo 7 de los Estatutos, bajo la rúbrica “Derechos de los accionistas”, dispone:

“La acción confiere a su titular legítimo la condición de socio y le atribuye los derechos reconocidos en la Ley y en estos Estatutos.

En los términos establecidos en la Ley y salvo en los casos en ella previstos, el accionista tiene, como mínimo, los siguientes derechos:

a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.

b) El de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.

c) El de asistir y votar en las Juntas Generales y el de impugnar los acuerdos sociales.

d) El de información.”

21.2.4. Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley.

A excepción del régimen descrito en el apartado 18.3. en relación con la modificación del límite establecido respecto del derecho de voto, que requiere el voto favorable de, al menos, el 80% del capital social presente o representado en la Junta, el régimen previsto en los Estatutos de la Sociedad sobre la modificación de los derechos de los tenedores de acciones es el mismo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5. Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión.

1. La Junta General deberá ser convocada por el Consejo de Administración, mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia, por lo menos quince días antes de la fecha fijada para su celebración, salvo en los casos de fusión o escisión, en que la convocatoria deberá realizarse con un mes de antelación.
2. Tienen derecho a asistir a las reuniones de la Junta General quienes, en los términos previstos en la Ley y en los Estatutos Sociales, sean titulares de 50 o más acciones inscritas a su nombre en los correspondientes registros contables con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta.

3. Los administradores podrán convocar Junta General Extraordinaria de accionistas, siempre que lo estimen conveniente para los intereses sociales.

Deberán, asimismo, convocarla cuando lo solicite un número de socios titular de, al menos, un cinco por ciento del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiese requerido notarialmente a los administradores para convocarla.

No obstante lo anterior, la Junta se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que esté presente todo el capital social y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta. La Junta Universal podrá celebrarse en cualquier lugar.

4. La Junta General quedará válidamente constituida, en primera convocatoria, cuando los accionistas, presentes o representados, posean, al menos, el 25 por 100 del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la Junta, cualquiera que sea el capital concurrente a la misma.

Para que la Junta General Ordinaria o Extraordinaria pueda acordar válidamente la emisión de obligaciones, el aumento o la disminución del capital, la transformación, fusión, escisión o disolución de la Sociedad y, en general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del veinticinco por ciento de dicho capital.

Cuando concurren accionistas que representen menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que se refiere el párrafo anterior sólo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital, presente o representado, en la Junta.

Las ausencias que se produzcan una vez constituida la Junta General no afectarán a la validez de su celebración.

Para la válida constitución de la Junta General, no será necesaria la asistencia de los administradores.

Se computarán entre los accionistas presentes aquellos que hayan emitido su voto mediante correspondencia postal o electrónica en los términos establecidos en estos Estatutos y en el Reglamento de la Junta General.

21.2.6. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor.

No se establece ninguna disposición al respecto, al margen de la limitación en los derechos de voto contenida en el artículo 35.5 de los Estatutos Sociales, que hemos extractado en el punto 18.3. anterior.

21.2.7. Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista.

No existen disposiciones al respecto.

21.2.8. Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley.

Las condiciones insertas en los Estatutos de la Sociedad que rigen los cambios en el capital no imponen condiciones más rigurosas a las requeridas por la ley.

22. CONTRATOS IMPORTANTES

Resumen de cada contrato importante, al margen de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial, del cual es parte el emisor o cualquier miembro del grupo, celebrado durante los dos años inmediatamente anteriores a la publicación del documento de registro.

Resumen de cualquier otro contrato (que no sea un contrato celebrado en el desarrollo corriente de la actividad empresarial) celebrado por cualquier miembro del grupo que contenga una cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el grupo hasta la fecha del documento de registro.

Al margen de los contratos relativos al endeudamiento de la Sociedad más significativos que se muestran en el punto 10.3., y de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de su actividad, no existen otros contratos importantes en los que la Sociedad o cualquier miembro de su grupo sea parte, ni contratos que contengan alguna cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sea relevante para el grupo.

**23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y
DECLARACIONES DE INTERÉS**

No aplica.

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

Los Estatutos de la Sociedad, la escritura de constitución del emisor, las cuentas anuales, los informes de gestión y cualquier otra documentación contenida en el presente Documento de Registro o cuya existencia se derive de su contenido, podrán ser consultados durante toda la vigencia del presente Documento de Registro tanto en la página web de la Entidad (www.ence.es), como en el domicilio social de la Entidad, sita en Avenida de Burgos, 8, de la ciudad de Madrid.

25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

Se recoge en el apartado 7.1 del Documento de Registro un organigrama que refleja las principales sociedades del Grupo y que abarca la totalidad de su actividad productiva.

A continuación se detalla la información relativa a las empresas que no se incluyen en la consolidación a 31 de Diciembre 2004.

EMPRESA	TRACEMA
Fracción del capital que se posee	40%
Capital	81.000,00 €
Reservas	23.886,10 €
Resultados Netos último ejercicio	12.989,86 €
Valor Neto en libros de la participación	20.563 €

No se han distribuido dividendos en el último ejercicio.

La información relativa a los activos, pasivos, posición financiera, pérdidas y beneficios de las empresas incluidas en la consolidación aparece recogida en los estados financieros consolidados.