

Diciembre 2004

INFORME TRIMESTRAL 4T04

www.ence.es



Empresa forestal ibérica y americana transformadora integral de maderas

HECHOS DESTACABLES DEL GRUPO ENCE

- El **beneficio neto** del año 2004, 48,75 millones de €, es un 17% superior al alcanzado en 2003, en un contexto de mejoría para el mercado de la celulosa, pero afectado por la debilidad del \$ respecto al € en mayor medida que en 2003. En el 4T04 el beneficio es de 10,32 millones de €, un 2% superior al logrado durante el 4T03.
- El **Resultado de explotación antes de amortizaciones (EBITDA), incluyendo coberturas de riesgo de cambio** por 57,86 millones de €, supera en un 9% la cifra correspondiente a 2003, alcanzando los 115,97 millones de €.
- El **Resultado de explotación (EBIT), incluyendo coberturas de riesgo de cambio**, del 2004 es de 67,97 millones de €, cifra un 10% superior a la alcanzada en 2003.
 - La **División Forestal** aporta 18,02 millones de €, con unas **ventas de madera fuera del grupo** que aumentan respecto a 2003 en un 53% y una contención de la presión de los fletes registrada a nivel mundial.
 - La **División de Celulosa** contribuye con 49,95 millones de €, reflejando positivamente el efecto compensatorio del programa de coberturas y la reducción de **costes de transformación** en 2 € por Tm respecto al año anterior por las inversiones llevadas a cabo en años recientes.
- Mejora el ratio de deuda neta sobre Fondos Propios, que se sitúa en el 70% frente al 87% al cierre del 2003, y que con aplicación de la nueva normativa contable se situaría en el 46%.
- El 15 de octubre se hizo efectivo el pago de **0,12 € por acción** correspondientes al **2º dividendo a cuenta de los resultados de 2004**. Asimismo el Consejo de Administración de ENCE celebrado el día 22 de diciembre de 2004 acordó la distribución de un **3º dividendo a cuenta de los resultados del 2004** de 0,12 € por acción, abonado a partir del 11 de enero del 2005.
- El **tonelaje vendido** en el año 2004 ha superado el hito histórico del millón de toneladas alcanzado el pasado año, con una optimización en costes y productividad de las recientes inversiones las fábricas de Pontevedra y Navia.
- Las **cortas de madera** alcanzan los 1.285.000 m³, lo que supone un incremento del 35% sobre el 2003, tras intensificarse los programas de cortas y reforestación con planta y procedimientos silvícolas mejorados en Andalucía y Uruguay.
- ENCE se convierte en el **primer gestor forestal** de eucalipto a nivel mundial en ser **certificado** por los dos principales Sistemas de Certificación Forestal: PEFC (Programa para el Reconocimiento de Sistemas de Certificación Forestal) y FSC (Forest Stewardship Council).
- Se han obtenido todos los permisos en las fábricas de Navia y Pontevedra para poder incrementar la **oferta en el mercado eléctrico** hasta la totalidad de la electricidad

generada con combustible renovable que permitirá iniciar las operaciones en Mercado el 1 de Enero de 2005. Las tres fábricas de celulosa y la filial eléctrica CELULOSA ENERGIA han recibido derechos de emisión de gases efecto invernadero (CO₂) por el 99 % de lo solicitado, lo que permitirá tener un superávit de derechos en 2005 con las actuaciones programadas.

COMPORTAMIENTO BURSÁTIL

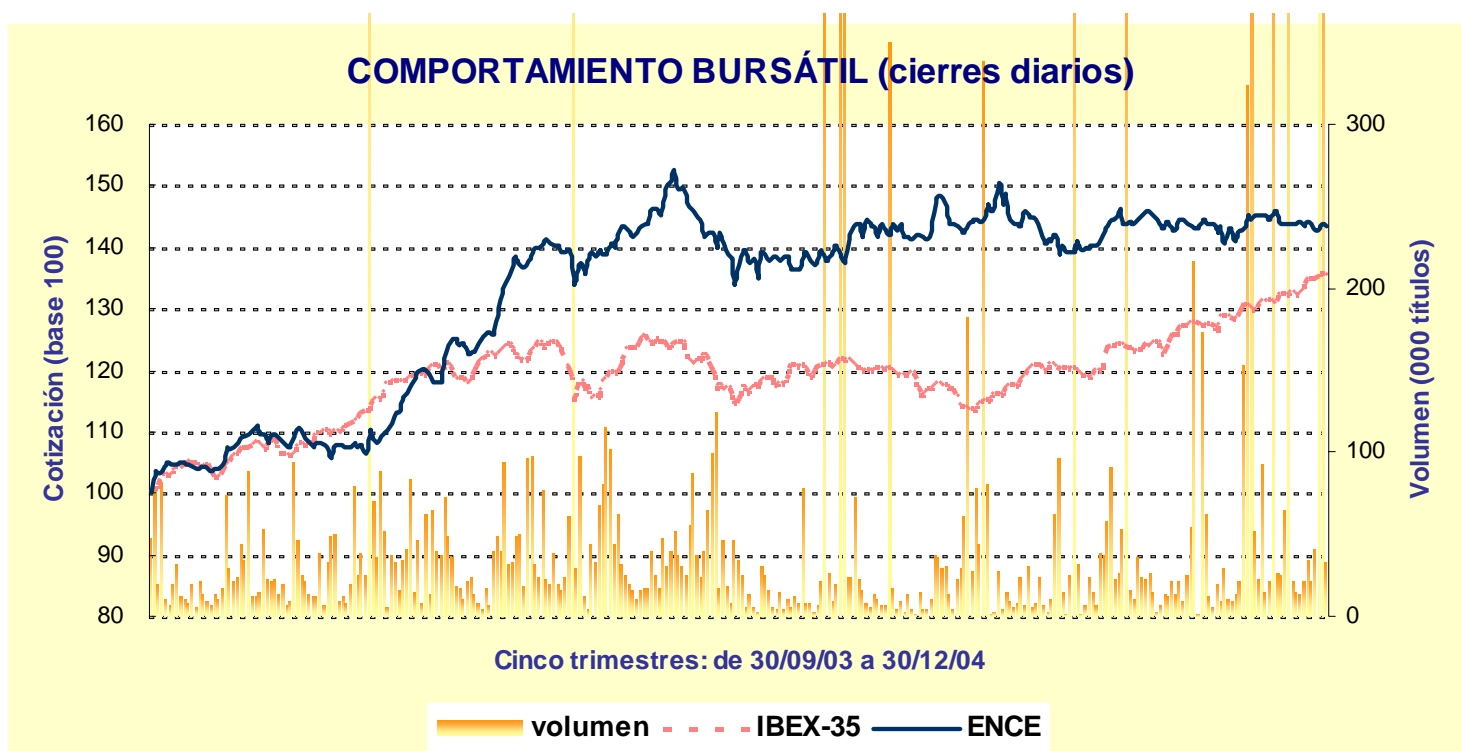
Durante el 4T04 el valor ha mantenido los buenos niveles obtenidos al responder a las expectativas de “re-rating” (valoración al alza) generadas tras la privatización completa de la empresa en julio 2001, afectada desde entonces por la situación de los mercados de valores. Durante el trimestre la acción ha alcanzado el mayor cambio medio trimestral registrado nunca, 22,50€, oscilando entre un mínimo de 22,00€ y un máximo de 22,95€. La acción cerró el trimestre en 22,53€ apreciándose ligeramente un 1,5%.

El 15-oct se pagó un 2º dividendo a cuenta de 2004 de 0,12€ por acción. El 14-dic ENCE liquidó totalmente su autocartera vendiendo 400.000 títulos (un 1,57% del capital).

Durante el año completo 2004 la acción ha acumulado un magnífico comportamiento, alcanzando el mayor cambio medio anual registrado nunca, 21,93€ (15,42€ para todo el pasado año 2003), con un mínimo de 17,00€ (en enero) y un máximo histórico de 24,30€ (en abril). El valor cerró el año en 22,53€ con una potente apreciación del 31,4%, mientras el índice ibex-35 se apreciaba un positivo 17,4% (máximo anual de 9.101 puntos el 29-dic) en un entorno mixto de recuperación e incertidumbres macroeconómicas (precio del petróleo, riesgos geopolíticos, tipos de interés y divisas).

El comportamiento del valor sigue muy destacado no sólo respecto al ibex sino, especialmente, respecto a las empresas de su sector.

La liquidez ha aumentado espectacularmente, siendo el volumen medio diario durante el ejercicio de 63.716 títulos (un 82% superior a los 35.061 títulos diarios de 2003) habiéndose negociado 15,99 millones de títulos por un valor de 348,61 millones de euros.



EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS

MADERA Y PRODUCTOS DE MADERA SÓLIDA

El mercado de la madera de eucalipto en rollo en la Península Ibérica durante el año 2004, ha estado marcado por cierta ralentización de las importaciones ante el encarecimiento de los fletes marítimos internacionales y las dificultades existentes para contratar barcos.

El mercado europeo de madera aserrada y tableros ha venido condicionado por el entorno macroeconómico en la región. La fortaleza del € ha favorecido la incorporación de productos de importación, especialmente procedentes de China y de los Países del Este.

CELULOSA Y PAPEL

La actividad en el segmento del papel de Impresión/Escritura en Europa que, junto con los papeles sanitarios es la principal aplicación de la celulosa de eucalipto Encell, aunque afectada por la coyuntura económica, ha ido mejorado progresivamente a lo largo del 2004, especialmente en el segmento de estucado. Sin embargo, los precios papeleros no han rectificado todavía en el 4T04 la tendencia a la baja que les ha caracterizado durante el conjunto del año.

Los suministros totales de celulosa a nivel mundial han aumentado un 6% respecto al año anterior, con un crecimiento aún mayor en la celulosa de fibra corta, especialmente en el

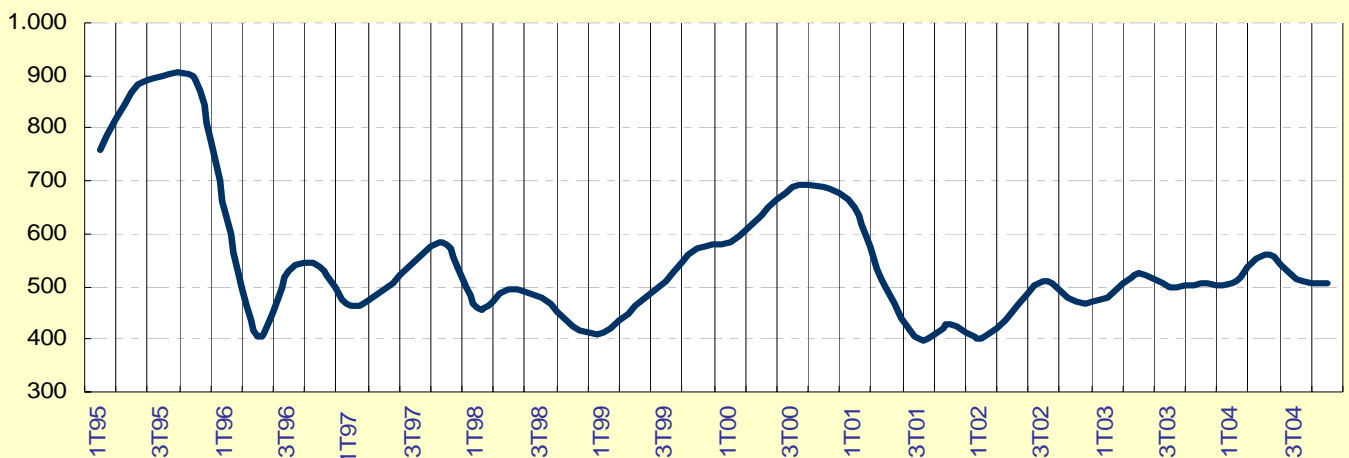
caso del eucalipto. Por destinos, Europa Occidental, principal mercado de ENCE, que concentra más del 50% del consumo mundial en esta fibra, ha tenido un crecimiento considerable, mientras que el mercado asiático se ha perfilado como un activo comprador a lo largo del año.

Respecto al comportamiento en el 4T04, la demanda ha permanecido sólida a final de año, con especial incidencia de las adquisiciones realizadas por clientes asiáticos. Esta reactivación de las compras ha estado favorecida por los bajos stocks en consumidores, la limitación de oferta existente, especialmente en el segmento de fibra corta y, por último, la necesidad de anticiparse a nuevos aumentos de precios.

La absorción de nuevas capacidades que se incorporan al mercado sigue marcando la evolución de precios, intensificada en el caso de la cotización en euros por la volatilidad de la paridad €/\$. El precio del eucalipto, tras mantener una tendencia al alza hasta el mes de junio, favorecido por la restricción de oferta, sufrió un marcado descenso que se prolongó más allá del verano, antes de recuperarse ligeramente a lo largo del último trimestre. De esta forma, el precio tarifa de la celulosa de eucalipto en Europa en 2004 ha aumentado un 4% en términos promedio en \$, aunque en euros ha sufrido una disminución de 5%.

Es previsible que el alto diferencial coyuntural entre el precio de la fibra larga y la fibra corta, que se ha situado alrededor de los 110 \$/t al finalizar el año, pueda reducirse paulatinamente hacia niveles más normales en los próximos meses, como consecuencia de un posible desplazamiento de las compras.

**PRECIOS TRIMESTRALES DE CELULOSA DE EUCALIPTO (\$/t.)
del 1T95 al 4T04**



DIVISIÓN FORESTAL

(Datos en miles de euros)

	1T03	2T03	3T03	4T03	AÑO 2003	1T04	2T04	3T04	4T04	AÑO 2004	VAR 04/03
MADERA VENDIDA (000 m³)	797,2	788,3	754,8	718,1	3.058,4	755,3	803,7	788,8	730,5	3.078,4	0,7%
% por filiales iberoamericanas	22,4%	17,6%	12,2%	21,1%	18,3%	17,9%	13,3%	27,5%	18,7%	19,3%	
MADERA CORTADA (000 m³)	156,3	328,1	214,1	253,4	951,9	347,8	296,4	300,0	340,6	1.284,7	35,0%
% por filiales iberoamericanas	14,0%	25,8%	19,7%	27,0%	22,8%	48,8%	34,2%	42,7%	45,1%	43,0%	
% cortas s/ventas	19,6%	41,6%	28,4%	35,3%	31,1%	46,0%	36,9%	38,0%	46,6%	41,7%	
VENTAS (000eur)*	60.173	61.896	54.751	55.800	232.620	57.483	61.382	58.458	61.400	238.723	2,6%
% vtas. fuera del Grupo s/ventas	13,0%	19,3%	11,3%	20,0%	16,0%	17,6%	15,9%	14,5%	22,2%	17,6%	
RDOS. DE EXPLOTACIÓN (000eur)	4.481	4.511	5.002	4.770	18.764	3.751	4.434	4.396	5.441	18.022	-4,0%
% s/ventas	7,4%	7,3%	9,1%	8,5%	8,1%	6,5%	7,2%	7,5%	8,9%	7,5%	
HAS. FORESTADAS	431	1.275	14	2.332	4.052	817	1.195	315	2.726	5.053	24,7%
% por filiales iberoamericanas	0,0%	66,7%	28,6%	72,1%	62,6%	0,0%	59,2%	96,8%	48,4%	46,1%	
INVERSIÓN (000eur)	10.189	9.611	12.305	12.179	44.284	11.714	7.950	9.341	11.786	40.791	-7,9%
PLANTILLA FINAL (personas)	1.458	1.287	1.395	1.433	1.433	1.390	1.251	1.254	1.195	1.195	

(*) Las ventas de madera a la Div. Celulosa siguen contratos referidos a precios de los mercados locales de madera en rollo.

HECHOS DESTACABLES Y COMENTARIOS DE LA ACTIVIDAD REALIZADA

Las **ventas** totales de **madera** de las filiales forestales en el año 2004, 3.078.358 m³, son un 1% superiores a las realizadas en el 2003. Los suministros a las fábricas de celulosa de ENCE, que han ido recuperándose a lo largo del año, han quedado finalmente por debajo de los del año anterior en casi un 3%, diferencia absorbida por las ventas de madera a terceros, que han crecido un 53% sobre 2003.

Respecto de las ventas de madera en astillas de las filiales forestales, las fábricas de celulosa de ENCE en España han recibido 420.000 m³ procedentes de Uruguay. El proceso logístico implantado para el transporte de astillas ha permitido llevar la madera no solo a Huelva, su destino regular, sino también puntualmente a las fábricas del norte peninsular, dotando de una alta flexibilidad a la cadena de suministros del Grupo. Además, en el año 2004 se ha realizado un primer envío de 42.000 toneladas a Oji Paper (Japón) abriéndose así el mercado de madera de Uruguay a este país, primer importador mundial de astilla de fibra corta.

Así, en conjunto, las **ventas a terceros de productos y servicios forestales** han experimentado un importante aumento respecto a 2003. Los 42,01 millones de € alcanzados suponen un aumento del 13%. Las ventas de madera elaborada (madera aserrada y tablero contrachapado) han crecido un 60% y paulatinamente se van

introduciendo en el mercado productos aserrados con mayor valor añadido (madera seca) y con exportaciones también al sudeste asiático desde España (aserradero de Navia) y a EE.UU. desde Uruguay (aserradero de Maserlit).

IBERSILVA ha continuado con la tendencia de crecimiento en obras y servicios vinculados a la forestación y al medio rural en general. El incremento de las ventas a terceros es del 16 % respecto a 2003.

Las **cortas de madera** del año 2004 han sido de un 35% más que en 2003, lo que ha supuesto el hito histórico de superar con creces el millón de metros cortados, como consecuencia de una intensificación de las cortas de madera de patrimonio en el Sur de la Península y de Uruguay. 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 y clonal de vanguardia desarrollada por el Grupo a través de su Centro de Investigación y Tecnología. De esta manera el ratio de cortas sobre ventas en el Ejercicio 2004 alcanza el 41,7% frente al 31,1% del Ejercicio anterior.

El resultado de explotación del 4T04 en la División Forestal, 5,44 millones de €, ha sido un 14% superior al del 4T03, aunque en el conjunto de 2004, 18,02 millones de €, ha quedado casi un 4% por debajo del 2003. La presión de los fletes en el contexto mundial, aunque notablemente inferior en el Grupo Ence al ser absorbida en gran parte por las actuaciones logísticas desarrolladas, no ha podido ser compensada con el crecimiento de la actividad hacia terceros.

Durante el 4T04 se han adquirido 2.511 hectáreas en Uruguay, sumando 8.488 hectáreas en el conjunto del 2004. El esfuerzo inversor continuando para el incremento patrimonial forestal de la filial del Grupo en esta región, EUFORES, consolida su fuerte posición maderera en el Uruguay.

En el 4T04 ha sido concedida la certificación FSC (Forest Stewardship Council) a las tres filiales forestales, EUFORES, NORFOR y SILVASUR AGROFORESTAL, gestoras del patrimonio forestal del Grupo en Uruguay y España, que se une a la certificación PEFC (Programa para el Reconocimiento de Sistemas de Certificación Forestal) obtenida en su día. ENCE se convierte así en el primer gestor forestal de eucalipto a nivel mundial que ha sido certificado por los dos principales Sistemas de Certificación Forestal. El aserradero de Navia también ha obtenido este trimestre la certificación FSC de Cadena de Custodia.

ENCE ha firmado con la Consejería de Medio Ambiente de la Junta de Andalucía un convenio de colaboración para realizar actuaciones forestales encaminadas a mejorar la ordenación y aprovechamiento de los recursos naturales. Igualmente, se contempla la colaboración en las tareas de prevención y lucha contra incendios forestales, la promoción de la certificación forestal de los productos forestales y la comercialización y aprovechamiento de éstos con fines energéticos.

DIVISIÓN CELULOSA

(Datos en miles de euros)

	1T03	2T03	3T03	4T03	AÑO 2003	1T04	2T04	3T04	4T04	AÑO 2004	VAR 04/03
CELULOSA VENDIDA (000 t.)	258,53	233,70	238,73	270,89	1.001,85	264,12	249,07	239,22	274,23	1.026,64	2,5%
% en Centro/Norte de Europa*	43,7%	42,8%	47,3%	42,6%	44,0%	42,8%	45,1%	47,8%	44,9%	45,1%	
CELULOSA PRODUCIDA (000 t.)	254,47	250,98	248,97	251,06	1.005,48	266,54	266,28	233,31	257,68	1.023,82	1,8%
% TCF s/total	37,9%	39,5%	38,4%	31,8%	36,9%	37,0%	37,4%	43,1%	33,2%	37,5%	
% utilización de capacidad fabril**	96,3%	99,3%	95,1%	96,8%	97,6%	99,4%	99,6%	94,5%	99,9%	98,4%	
ELECTRICIDAD PRODUC. (000 Mw.h)	313,4	306,2	309,9	316,3	1.245,9	287,6	320,3	305,5	319,8	1.233,2	-1,0%
% ventas s/producción	54,7%	55,5%	54,6%	55,3%	55,0%	48,3%	53,9%	58,2%	55,2%	54,0%	
VENTAS (000eur)	117.404	108.807	105.885	115.638	447.734	104.879	112.996	101.393	108.814	428.082	-4,4%
% celulosa s/ventas División	92,1%	91,2%	90,4%	90,8%	91,1%	93,0%	91,8%	90,7%	89,7%	91,3%	
R. EXPLOTACIÓN + COBERTURAS***	5.810	14.866	13.262	9.220	43.158	10.678	18.846	13.869	6.555	49.948	15,7%
% s/ventas	4,9%	13,7%	12,5%	8,0%	9,6%	10,2%	16,7%	13,7%	6,0%	11,7%	
INVERSIÓN (000eur)	5.978	6.145	8.639	9.331	30.093	4.815	7.073	8.586	17.356	37.830	25,7%
PLANTILLA FINAL (personas)	1.050	1.070	1.068	1.025	1.025	1.054	1.064	1.081	1.040	1.040	

(*) Alemania + Escandinavia + Austria + Suiza + Benelux.

(**) Eliminando la incidencia de paradas técnicas en cada trimestre sobre una capacidad anual de 1.030.000t. en 2003 y 1.040.000t. en 2004.

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

HECHOS DESTACABLES Y COMENTARIOS DE LA ACTIVIDAD REALIZADA

El **tonelaje vendido** en el año 2004, 1.026.643 toneladas, ha consolidado el hito del pasado año de superar el millón de toneladas. En el 4T04 se ha batido el récord trimestral con 274.230 Tm que correspondía al 4T03.

La **producción de celulosa** del 2004 también ha marcado un hito histórico, con 1.023.818 toneladas, un 2% más que el año pasado, habiéndose logrado un récord anual de producción en las fábricas de Navia y Pontevedra. La productividad del 4T04 ha alcanzado las 2.939 toneladas/día, 69 toneladas/día más que en el 2003.

El **resultado de explotación** de la División de Celulosa (coberturas incluidas) durante el 2004 es de 49,95 millones de €, un 16% superior al obtenido en el 2003. En dicha mejora ha intervenido, además de las coberturas, el mayor volumen facturado y la reducción de costes de producción de la celulosa, que ha acumulado una mejora de 2 €/t respecto al coste medio de producción del 2003, en gran medida ligada con nuevos progresos en eficiencia energética y en consumos de productos químicos en la fábrica de Navia

La filial eléctrica CELULOSA ENERGÍA ha casi duplicado su resultado de explotación en el 2004, 6,11 millones de €, siendo la causa principal de esta mejora la reducción significativa de sus costes. Independientemente de algunos cambios favorables en el marco eléctrico, el comportamiento de los precios de energía eléctrica ha sido bastante desigual a lo largo del ejercicio. Hasta el mes de junio, Celulosa Energía ofertaba en el mercado eléctrico, donde los precios medios del 2004 han sido inferiores a la media de los últimos cinco años. Sin embargo desde junio se volvió al R.D. 2366/94, lo que unido a la escasa hidraulicidad del segundo semestre y al incremento de la demanda de los últimos dos meses, permitió la mejora de los precios de venta.

Con el nuevo marco, las tres fábricas van a vender la totalidad de su producción eléctrica generada con biocombustibles durante el 2005 (Huelva ya lo hacía), a través de una unidad comercializadora perteneciente a CELULOSA ENERGÍA, aprovechando de esta manera las posibilidades que la nueva legislación eléctrica en la materia ofrece. En este sentido, se han obtenido todos los permisos en las fábricas de Navia y Pontevedra para poder ofertar al mercado la totalidad de su producción eléctrica y se han firmado ya acuerdos para el transporte de energía y el suministro a la fábrica de Pontevedra, de manera que ésta inicie las operaciones en el mercado eléctrico el 1 de Enero de 2005.

El **programa de inversiones** de la División en el 4T04 ha experimentado un aumento respecto a trimestres anteriores, aprovechándose en el caso de Pontevedra la parada de mantenimiento. Cerca del 40% de las inversiones realizadas en la División se han encaminado a reforzar el cumplimiento de la normativa *IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control)* para la prevención y el control integrados de la contaminación. El nuevo Tratamiento Secundario de Efluentes puesto en marcha en el 1T04 en la fábrica de Huelva funciona ya a pleno rendimiento, donde también se ha realizado la primera cocción en el nuevo digestor. En Navia se ha abordado la construcción de una línea de descortezado que asegura el abastecimiento de biomasa. En Pontevedra se ha instalado y puesto en marcha una nueva prensa que mejorará el proceso de lavado y secado de la celulosa.

Las tres fábricas recibieron del Ministerio de Medioambiente la correspondiente Asignación de Derechos de Emisión de gases efecto invernadero (CO₂). Se obtuvieron un 99% de derechos asignados sobre los solicitados. Durante el año 2005, gracias a la sustitución de parte del fuel utilizado en calderas por biomasa y a la mejora de la eficiencia energética de las fábricas, el Grupo ENCE prevé ser excedentario en derechos de emisión desde el comienzo del primer periodo de la Directiva, con un superávit de 86.000 T CO₂ en el año 2005.

BALANCE Y RESULTADOS DEL GRUPO ENCE

(Datos en miles de euros)

	AÑO 2000	AÑO 2001	AÑO 2002	AÑO 2003	1T04	2T04	3T04	4T04	AÑO 2004	VAR 04/03
INGRESOS	612.996	504.316	495.242	508.057	121.375	129.776	117.668	129.478	498.297	-1,9%
Ventas	586.516	475.432	468.551	482.773	114.968	122.783	109.881	122.462	470.094	-2,6%
EBITDA CON COBERTURAS*	207.764	83.108	80.463	106.798	27.575	36.159	30.001	22.232	115.967	8,6%
RDOS. EXPLOTACIÓN CON COBERTURAS*	181.524	47.337	42.974	61.922	14.429	23.280	18.265	11.996	67.970	9,8%
% s/ventas	30,9%	10,0%	9,2%	12,8%	12,6%	19,0%	16,6%	9,8%	14,5%	
% s/activos netos	32,3%	7,7%	6,4%	8,6%	7,8%	12,9%	10,1%	6,7%	9,6%	
Coste neto de celulosa \$/t.**	406	384	380	391	393	389	377	405	391	
RDOS. FINANCIEROS SIN COBERTURAS	(9.574)	(9.462)	(10.782)	(11.325)	(2.759)	(2.607)	(2.638)	(1.229)	(9.233)	-18,5%
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	(9.700)	(4.361)	(2.270)	(3.534)	(1.133)	2.118	3.392	1.079	5.456	
IMPUESTOS Y MINORITARIOS	(41.674)	(6.210)	(1.266)	(5.459)	(2.057)	(7.343)	(4.517)	(1.529)	(15.446)	
RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS	120.575	27.304	28.656	41.604	8.480	15.448	14.502	10.317	48.747	17,2%
% s/Fondos propios	34,8%	8,5%	8,5%	11,4%	9,2%	16,2%	14,9%	10,4%	12,3%	
RDOS. POR ACCION (en euros)***	4,73	1,07	1,13	1,63	0,33	0,61	0,57	0,41	1,91	
Dividendo pagado por acción (en euros)***	0,69	2,15	0,45	0,52	0,22	0,11	0,12	0,12	0,57	9,6%
INVERSIÓN****	58.580	99.780	118.813	74.377	16.529	15.023	17.927	29.142	78.621	5,7%
CASH FLOW NETO	146.815	63.075	66.145	86.480	21.626	28.327	26.238	20.553	96.744	11,9%
INMOVILIZADO (+ gtos. distribuir)	413.917	473.061	569.762	590.203	592.820	588.889	589.332	594.194	594.194	s/2003
EXISTEN.+DEUDORES-ACREED. COMERC. DISPONIBLE	142.716	136.645	92.701	121.567	136.355	120.496	108.831	103.471	103.471	
	5.079	2.799	11.897	8.336	9.010	14.121	22.731	13.819	13.819	
ACTIVOS NETOS	561.712	612.505	674.360	720.106	738.185	723.506	720.894	711.484	711.484	-1,2%
FONDOS PROPIOS (+socios externos)	346.862	319.409	337.335	364.947	367.823	380.466	389.234	397.779	397.779	9,0%
Número de acciones (en miles)***	25.470	25.470	25.470	25.470	25.470	25.470	25.470	25.470	25.470	0,0%
SUBVENCIONES	18.151	16.040	15.582	17.448	16.261	15.757	15.617	13.168	13.168	-24,5%
% Fondos propios+Subvenc. s/Inmovilizado	88,2%	70,9%	61,9%	64,8%	64,8%	67,3%	68,7%	69,2%	69,2%	
PROVISIONES	19.389	15.838	12.626	13.256	13.640	12.127	11.388	8.861	8.861	-33,2%
ENDEUDAMIENTO LARGO PLAZO	60.390	91.115	203.244	146.081	133.390	128.997	120.848	111.960	111.960	-23,4%
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	116.921	170.102	105.573	178.374	207.071	186.159	183.807	179.716	179.716	0,8%
Deuda financiera neta	172.232	258.418	296.920	316.119	331.451	301.035	281.924	277.857	277.857	-12,1%
% Deuda financiera neta/Fondos propios	49,7%	80,9%	88,0%	86,6%	90,1%	79,1%	72,4%	69,9%	69,9%	
Deuda financiera neta eur/t. capac. celulosa	194	290	334	307	319	289	271	267	267	

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

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

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

(****) Inversión bruta.

COMENTARIOS AL BALANCE Y RESULTADOS DEL GRUPO ENCE

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

Las **ventas a terceros** de Productos forestales, Consultoría y servicios en el Medio Rural y Energía eléctrica durante el ejercicio 2004 han sido de 79,23 millones de €, un 6% superiores a las correspondientes al año anterior, debido fundamentalmente al incremento de ingresos del negocio forestal a terceros.

La mayor actividad del conjunto del grupo y las mejoras de **coste** logradas ya por las fábricas de celulosa tras las ampliaciones realizadas, junto con los mejores precios en \$ de la celulosa, han compensado cualquier impacto negativo coyuntural en este periodo. Además, el efecto protector del programa de coberturas frente a la fuerte depreciación del \$ ha permitido que el **beneficio de explotación** generado durante el ejercicio 2004, **incluyendo los resultados de las coberturas de cambio \$/€**, se haya situado en 67,97 millones de €, un 10% superior a los 61,92 millones de € obtenidos el año anterior, mientras que el **EBITDA incluyendo coberturas** aumenta un 9%. El resultado de explotación acumulado incluyendo coberturas se ha distribuido así: 18,02 millones de € en la **División Forestal**, y 49,95 millones de € en la **División de Celulosa**.

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

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

El programa completo de coberturas a 31-diciembre-2004, que se extiende hasta el último trimestre de 2007 a razón de 72 millones de \$ trimestrales (824 millones \$), estaba configurado con operaciones de seguro (2004) y opciones de venta (2005-2006-2007) a un tipo de cambio medio de aproximadamente 0,987 \$/€

Los **resultados extraordinarios netos** del ejercicio 2004 han sido 5,45 millones de € positivos, derivados de la plusvalía generada por la venta de acciones propias (400.000 títulos el 24-junio, 464.626 el 20-septiembre y las últimas 400.000 acciones el 14-diciembre de un total de 1.264.626 títulos a principios de año) que ha absorbido las indemnizaciones al personal en este año derivadas del programa en curso de rejuvenecimiento de plantilla. Esta plusvalía permite además compensar en su mayor parte el impacto en resultado neto del agotamiento de los créditos fiscales en este año, al comparar los resultados con el año anterior.

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

El **cash flow operativo** (beneficio neto más amortizaciones) generado durante el periodo se eleva a 96,7 millones de €. Las **inversiones** en ambas divisiones han sido de 78,6 millones de €, lo que refleja la finalización de las ampliaciones de capacidad de las fábricas de celulosa de Navia y Pontevedra y de la Terminal Logística de M' Bopicuá. En el ejercicio 2004 se han distribuido 14,5 millones de € de dividendos.

La **deuda financiera** neta se sitúa al 31-diciembre-2004 en 277,9 millones de €, debiendo destacarse que se ha reducido en 38 millones de € respecto de diciembre de 2003. Las operaciones a coste muy favorable, que se han obtenido de las entidades financieras que soportaban el programa de coberturas, se ha traducido en una menor disposición del préstamo sindicado de 200 millones de € a largo plazo.

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

PERSPECTIVAS

La economía internacional, que ha finalizado el 2004 marcada por el impacto del alto precio del petróleo, después de una primera mitad de año mucho más favorable de lo esperado, afronta un 2005 menos brillante en términos de crecimiento que 2004 (se parte de elevados registros económicos), pero con expectativas en general favorables. Es previsible que Estados Unidos, Japón y China reduzcan su crecimiento mientras que la zona euro, que va a concluir el año con un crecimiento medio entre el 1,7%-2%, mantenga un nivel similar para el 2005.

Respecto al mercado papelero, es previsible que, tras la moderada reactivación que está experimentando, se materialice la esperada mejora y la consolidación de los incrementos de precios durante el segundo trimestre del año.

En cuanto a la celulosa, durante 1S05 se espera una situación equilibrada favorecida por la limitación de oferta (desplazamiento de la puesta en marcha de nuevas capacidades hacia la segunda parte del año) y la necesidad de anticipar compras antes de que se consoliden progresivos incrementos de precios.

Durante el primer trimestre se han anunciado dos incrementos de precios para el eucalipto en Europa (hasta 580 \$/t en el mes de marzo). No se descartan nuevas subidas a lo largo del 2T05.

La negativa evolución de la paridad \$/€ para las empresas europeas se encuentra mitigada en el Grupo ENCE, como es sabido, por el programa de coberturas del riesgo de cambio.

GOBIERNO CORPORATIVO

Grupo Empresarial 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, ORDEN ECO/3722/2003 de 26 Diciembre sobre el informe anual de Gobierno Corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

ADOPCIÓN DE LAS N.I.I.F. (I.F.R.S.)

PRINCIPALES IMPACTOS DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ, DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

A título informativo y sujeto a la finalización de los procesos de revisión pertinentes, la aplicación de las normas internacionales de información financiera suponen un aumento del patrimonio neto de 198.9 millones de euros en el balance inicial de 2005. Este aumento 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 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. La plusvalía por revalorización, neta de los correspondientes impuestos diferidos, incrementa el epígrafe de Fondos Propios “Otras Reservas” en **53.6** millones de euros. Asimismo, la entidad, acogiendo a la NIIF 1 “Norma de primera aplicación” ha optado por no realizar revalorizaciones sucesivas; es decir 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 ascienden a un importe, neto de efecto fiscal, de **147.6** millones de euros.
- c) De acuerdo a la NIC32, no se reconocerá ninguna ganancia o pérdida en el resultado por la venta de instrumentos propios de patrimonio por lo que la contraprestación recibida se reconocerá directamente en patrimonio neto. Así en el año 2004 se han vendido acciones propias de la entidad generándose una plusvalía neta de impuestos de **6.2** millones de euros, que incrementa el patrimonio neto.

- d) Los restantes impactos sobre las reservas vienen de la aplicación de la NIIF1 “Norma de primera aplicación” a 1 de enero de 2004 alcanzan un importe total de **0.76** millones de euros.
- e) La aplicación de las normas internacionales de información financiera supondrían una disminución del resultado a 31 de Diciembre de 2004 **9.3** millones de euros. Este impacto viene fundamentalmente de la aplicación de las NIC32 y 39 en lo referente a las acciones propias que suponen un ajuste en resultados en **-6.2** millones de euros. Además estas normas exigen una reclasificación de los resultados de las operaciones de cobertura, **57.9** millones de euros, de resultados financieros a resultados de explotación.

f) A modo de resumen se sintetiza el Balance de Situación:

AÑO 2004

(millones de euros)	PGC	IAS
Inmovilizado (+ gastos a distribuir)	594,2	838,8
Existencias + deudores		
-Acreedores Comerciales	103,5	167,3
Disponible	13,8	13,8
ACTIVOS NETOS	711,5	1.019,9
Fondos Propios (+ socios externos)	397,7	596,6
SUBVENCIONES	13,2	13,2
% Fondos Propios+Subvenc.s/Inmóvil.	69,2	72,7
PROVISIONES	8,9	7,6
Acreedores a L. P. (impuestos)	0,3	112,2
ENDEUDAMIENTO A L. PLAZO	111,7	110,5
ENDEUDAMIENTO A C. PLAZO	179,7	179,7
Deuda Financiera Neta	277,9	276,4
% Deuda Financiera sobre fondos propios	69,9	46,3

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

BALANCES DE SITUACIÓN Y CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

ACTIVO (miles de euros)	31-12-04	31-12-03
INMOVILIZADO:		
Gastos de establecimiento	787	1.352
Inmovilizaciones inmateriales	16.671	13.767
Bienes y derechos inmateriales	39.694	32.760
Provisiones y amortizaciones	(23.023)	(18.993)
Inmovilizaciones materiales	573.761	554.005
Terrenos y construcciones	418.262	380.163
Instalaciones técnicas y maquinaria	654.793	624.049
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	25.564	22.214
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	8.627	18.561
Amortizaciones	(533.485)	(490.982)
Inmovilizaciones financieras-	1.789	1.555
Cartera de valores a largo plazo	806	816
Otros créditos a largo plazo	1.622	1.397
Provisiones	(639)	(658)
Acciones Sociedad Dominante		17.728
Total inmovilizado	593.008	588.407
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	1.187	1.796
ACTIVO CIRCULANTE:		
Existencias	83.606	83.656
Deudores	125.414	125.941
Clientes por ventas y servicios	93.542	97.459
Otros deudores	33.824	30.554
Provisiones	(1.952)	(2.072)
Inversiones financieras temporales	2.291	992
Tesorería	11.527	7.344
Ajustes por periodificación	1.752	2.122
Total activo circulante	224.590	220.055
TOTAL ACTIVO	818.785	810.258

PASIVO (miles de euros)	31-12-04	31-12-03
FONDOS PROPIOS		
Capital suscrito	114.615	114.615
Prima de emisión de acciones	31.937	31.937
Otras reservas de la Sociedad Dominante	115.672	111.953
Reserva legal	22.923	22.923
Reservas distribuibles	92.749	71.302
Reserva acciones propias	0	17.728
Reservas integración global	94.342	70.441
Pérdidas y ganancias Sociedad Dominante	48.747	41.604
Pérdidas y ganancias consolidadas	48.747	41.604
Dividendo a cuenta	(9.169)	(5.603)
Total fondos propios	396.144	364.947
SOCIOS EXTERNOS	1.635	
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	13.168	17.448
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	8.861	13.256
ACREEDORES A LARGO PLAZO:		
Deudas con entidades de crédito	111.627	145.658
Otros acreedores a largo plazo	333	423
Total acreedores a largo plazo	111.960	146.081
ACREEDORES A CORTO PLAZO:		
Deudas con entidades de crédito	179.716	178.374
Acreedores comerciales	78.664	65.668
Otras deudas no comerciales	28.085	24.226
Provisiones operaciones de tráfico	295	11
Ajustes por periodificación	257	247
Total acreedores a corto plazo	287.017	268.526
TOTAL PASIVO	818.785	810.258

DEBE (miles de euros)	31-12-04	31-12-03
GASTOS:		
Reducción existencias productos terminados		-
Aprovisionamientos	235.893	251.367
Gastos de personal-	84.491	81.493
Sueldos, salarios y similares	65.259	62.819
Cargas sociales	19.232	18.674
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado	47.997	44.876
Variación de las provisiones de tráfico	664	974
Otros gastos de explotación	120.651	101.778
Beneficios de explotación	10.108	27.728
Otros gastos financieros	11.994	12.912
Pérdidas de inversiones financieras temporales	-	-
Variación provisiones inversiones financieras	-	-
Diferencias negativas de cambio	-	831
Resultados negativos de conversión	3.742	236
Resultados financieros positivos	48.629	22.869
Amortización Fondo de Comercio de Consolidación	-	-
Beneficios de las actividades ordinarias	58.737	50.597
Pérdidas procedentes del inmovilizado	400	926
Variación provisión inmovilizado material e inmaterial	-	9
Pérdidas enajenación participación integración global o proporcional	-	-
Gastos y pérdidas extraordinarios	17.091	8.324
Resultados extraordinarios positivos	5.456	-
Beneficios antes de impuestos	64.193	47.063
Impuesto sobre beneficios	15.597	6.182
Beneficio del ejercicio	48.596	40.881
Resultado atribuido a socios externos	(151)	(723)
Resultado ejercicio Sociedad dominante (Beneficio)	48.747	41.604

HABER (miles de euros)	31-12-04	31-12-03
INGRESOS:		
Importe neto de la cifra de negocios	470.094	482.773
Aumento existencias productos terminados	1.507	159
Trabajos efectuados por el Grupo para inmovilizado	26.300	22.867
Otros ingresos de explotación	1.903	2.417
	-	-
Pérdidas de explotación	-	-
Ingresos participación en capital e inversiones financieras temporales	575	648
Otros intereses e ingresos asimilados	401	427
Beneficios de inversiones financieras temporales	306	-
Diferencias positivas de cambio	58.282	35.666
Resultados positivos de conversión	4.801	107
Resultados financieros negativos	-	-
Reversión diferencias negativas de consolidación		-
Pérdidas de las actividades ordinarias	-	-
Beneficios procedentes de inmovilizado	2.855	761
Beneficios enajenación empresas asociadas	99	178
Beneficios Acciones Sociedad Dominante	9.592	
Subvenciones capital transferidas	1.799	1.697
Ingresos extraordinarios	8.602	3.089
Resultados extraordinarios negativos	-	3.534
Pérdida antes de impuestos	-	-
	-	-
Resultado del ejercicio (Pérdida)	-	-

Fin del Informe Trimestral ENCE 4T04