



OFERTA PUBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.



Numero inicial de acciones ofrecidas: 7.490.680
Ampliable en un máximo de 662.269 acciones adicionales

ÍNDICE

CAPITULO 0

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA EMISIÓN U OFERTA DE VALORES

0.1	RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES OBJETO DE LA OFERTA AMPARADAS POR ESTE FOLLETO	1
0.1.1	Identificación de los Oferentes de los valores objeto del presente Folleto ..	1
0.1.2	Consideraciones específicas sobre la Oferta Pública que han de tenerse en cuenta para una mejor comprensión de las características de los valores objeto de la presente Oferta	2
0.2	CONSIDERACIONES EN TORNO A LAS ACTIVIDADES Y CIRCUNSTANCIAS MAS RELEVANTES DE ENCE.....	3
0.2.1	Actividades del Grupo ENCE.....	3
0.2.2	Consideraciones sobre el capital y el accionariado de ENCE	3
0.2.3	Principales consideraciones sobre los Estatutos Sociales.....	5
0.3	FACTORES DE RIESGO	5
0.3.1	Concentración de la actividad de celulosa.....	6
0.3.2	Precio de la pasta de celulosa de eucalipto	6
0.3.3	Riesgo por tipo de cambio	6
0.3.4	Riesgos financieros.....	7
0.3.5	Riesgos derivados del coste de la madera.....	8
0.3.6	Riesgos medioambientales	8
0.3.7	Vencimiento de las concesiones de ENCE y ELNOSA	9
0.3.8	Cotización de la acción de ENCE	9
0.4	HECHOS SIGNIFICATIVOS RECIENTES	10
0.4.1	Adjudicación del 25% menos una acción del capital de ENCE a un socio de referencia	10
0.4.2	Acuerdo de bases de colaboración entre ENCE y PORTUCEL	12
0.4.3	Autorización administrativa previa.....	12

CAPITULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.1	PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO	1
I.2	ORGANISMOS SUPERVISORES.....	2
I.2.1	Inscripción en los Registros Oficiales de la CNMV	2
I.2.2	Otros Organismos supervisores	2

I.3	NOMBRE, DOMICILIO Y CUALIFICACION DE LOS AUDITORES QUE HAYAN VERIFICADO LAS CUENTAS ANUALES DE LOS TRES ULTIMOS EJERCICIOS	2
------------	---	----------

CAPITULO II

LA OFERTA PUBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES **OBJETO DE LA MISMA**

II.1	ACUERDOS SOCIALES	3
II.1.1	Acuerdo de emisión	3
II.1.2	Acuerdo de realización de la Oferta Pública de Venta.....	3
II.1.3	Información sobre los requisitos y acuerdos para la admisión a negociación oficial.....	5
II.2	AUTORIZACION ADMINISTRATIVA	5
II.3	EVALUACION DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR	6
II.4	VARIACIONES SOBRE EL REGIMEN LEGAL TIPICO DE LOS VALORES OFERTADOS.....	6
II.5	CARACTERISTICAS DE LOS VALORES	6
II.5.1	Naturaleza y denominación de los valores.....	6
II.5.2	Representación de los valores.....	6
II.5.3	Importe nominal global de la Oferta	7
II.5.4	Número de acciones ofrecidas, proporción sobre el capital social y precio de las mismas.....	7
II.5.5	Comisiones y gastos de la Oferta	7
II.6	COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS POR EL REGISTRO CONTABLE DE LAS ACCIONES	8
II.7	INEXISTENCIA DE RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES.....	8
II.8	NEGOCIACION OFICIAL EN LAS BOLSAS DE VALORES	8
II.9	DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE OFRECEN.....	8
II.9.1	Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.....	8
II.9.2	Derecho de suscripción preferente en las emisiones de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.....	9
II.9.3	Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales e impugnación de acuerdos sociales	9
II.9.4	Derecho de información.....	11

II.9.5	Obligatoriedad de las prestaciones accesorias y en general todos los demás privilegios, facultades y deberes que conlleva la titularidad de las acciones.....	11
II.9.6	Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones derivados de las acciones que se ofrecen.....	11
II.10	DISTRIBUCION DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN.....	12
II.10.1	Colectivo de potenciales inversores. Distribución de la Oferta.....	12
II.10.2	Procedimiento de colocación	13
II.10.3	Información adicional a incorporar al Folleto registrado	13
II.11	DESISTIMIENTO DE LA OFERTA Y REVOCACIÓN DE LA OFERTA.....	20
II.11.1	Desistimiento de la Oferta.....	20
II.11.2	Revocación Automática.....	20
II.12	ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN LA OFERTA	21
II.12.1	Relación de las Entidades que intervendrán en la colocación. Descripción y funciones de las mismas	21
II.12.2	Verificación de la Entidad Directora	24
II.12.3	Características de los contratos de aseguramiento.....	24
II.13	TERMINACION DEL PROCESO	29
II.13.1	Adjudicación definitiva de las acciones.....	29
II.13.2	Liquidación de la Oferta.....	29
II.14	GASTOS DE LA OFERTA PUBLICA DE VENTA.....	30
II.15	REGIMEN FISCAL	30
II.15.1	Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones.....	31
II.15.2	Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las acciones.....	31
II.16	FINALIDAD DE LA OPERACIÓN	35
II.17	DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE ENCE, PREVIAMENTE ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN BOLSA	35
II.17.1	Número de acciones admitidas a negociación oficial.....	35
II.17.2	Evolución de la negociación.....	35
II.17.3	Resultados y dividendo por acción de los tres últimos ejercicios.....	38
II.17.4	Ampliaciones de capital realizadas en los tres últimos ejercicios	40
II.17.5	Ofertas Públicas de Adquisición	40
II.17.6	Estabilización.....	40
II.18	PERSONAS QUE HAN PARTICIPADO EN EL DISEÑO Y/O ASESORAMIENTO DE LA OFERTA PUBLICA	41
II.18.1	Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la presente Oferta	41
II.18.2	Inexistencia de vínculos o intereses económicos	41

CAPITULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1	IDENTIFICACION Y OBJETO SOCIAL.....	1
III.1.1	Denominación completa.....	1
III.1.2	Objeto social.....	1
III.2	INFORMACIONES LEGALES.....	1
III.2.1	Fecha y forma de Constitución de la Sociedad.....	1
III.2.2	Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación.....	5
III.3	INFORMACION SOBRE EL CAPITAL	5
III.3.1	Importe nominal del capital suscrito y desembolsado hasta la fecha de redactar el folleto.....	5
III.3.2	Indicación de los importes a liberar, plazos y forma en que debe tener lugar.....	5
III.3.3	Clases y series de Acciones, valores nominales, importes suscritos y desembolsados, y derechos políticos y económicos que conlleven.....	5
III.3.4	Cuadro esquemático de la evolución del capital social en los últimos tres años y descripción sucinta de las operaciones de modificación cualitativas y cuantitativas habidas en dicho plazo	6
III.3.5	Existencias de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”.....	6
III.3.6	Títulos que representan las ventajas atribuidas a fundadores y promotores y bonos de disfrute.....	6
III.3.7	Capital autorizado: Fecha de la Junta General donde se concedió y fecha límite de su vigencia, cuantía total que se aprobó e importe utilizado	7
III.3.8	Condiciones a los que los Estatutos someten las modificaciones de capital	7
III.4	NUMERO Y VALOR NOMINAL DEL TOTAL DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS Y CONSERVADAS EN CARTERA POR LA PROPIA SOCIEDAD O POR PERSONA INTERPUESTA, INCLUYENDO LAS POSEÍDAS A TRAVES DE FILIALES PARTICIPADAS EN MÁS DEL 50%, Y LA FRACCION DEL CAPITAL SOCIAL QUE REPRESENTAN.....	8
III.5	BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCION DE LOS TRES ULTIMOS EJERCICIOS, EN SU CASO, AJUSTADOS.....	9
III.6	GRUPO DEL QUE FORMA PARTE LA SOCIEDAD Y POSICIÓN QUE OCUPA EN EL MISMO	9
III.7	RELACION DE SOCIEDADES PARTICIPADAS POR GRUPO EMPRESARIAL ENCE S.A.	10

CAPITULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1	ANTECEDENTES.....	1
IV.1.1	Historia.....	1
IV.1.2	El Sector Pastero-Papelero	4
IV.2	ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR.....	7
IV.2.1	Descripción de los productos de pasta de celulosa.....	19
IV.2.2	Estructura de gastos	23
IV.2.3	Principales centros industriales	28
IV.2.4	Principales mercados celulósicos y mercado de ENCE.....	31
IV.2.5	Sistemas de Gestión: Calidad, Medio Ambiente y Prevención de Riesgos Laborales	35
IV.2.6	Regulación sectorial y aspectos medioambientales	37
IV.3	CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES	39
IV.3.1	Grado de estacionalidad del negocio.....	39
IV.3.2	Patentes y marcas.....	41
IV.3.3	Política de investigación y desarrollo	42
IV.3.4	Litigios o arbitrajes.....	43
IV.3.5	Interrupciones de la actividad.....	44
IV.3.6	Coberturas de riesgo de tipo de cambio US\$/EURO	44
IV.4	INFORMACIONES LABORALES.....	46
IV.4.1	Plantilla media	46
IV.4.2	Negociación colectiva	47
IV.4.3	Planes de Pensiones de Grupo Empresarial ENCE S.A.....	47
IV.5	POLITICA DE INVERSIONES.....	48
IV.5.1	Descripción cuantitativa de las principales inversiones incluidos los intereses adquiridos en otras empresas, tales como acciones, participaciones, etc. de los tres últimos ejercicios	49
IV.5.2	Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso.....	49
IV.5.3	Indicaciones relativas a las principales inversiones futuras del emisor.....	50

CAPITULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD

V.1	INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES.....	1
V.1.1	Cuadro comparativo del Balance y cuenta de pérdidas y ganancias del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.....	1
V.1.2	Cuadro de financiación comparativo del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.....	5

V.1.3	El estado de cash-flow expresado en millones de pesetas ha sido como sigue:	7
V.1.4	Financiación y endeudamiento	8
V.1.5	Fondo de maniobra	9
V.1.6	Informe de Auditoría, Cuentas Anuales e Informe de Gestión del último ejercicio cerrado.....	9
V.2	INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADOS.....	10
V.2.1	Cuadro comparativo del Balance de cuenta de pérdida y ganancias consolidados del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.	10
V.2.2	Cuadro de financiación consolidado comparativo del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.....	15
V.2.3	El estado consolidado de cash-flow expresado en millones de pesetas han sido como sigue:.....	17
V.2.4	Financiación y endeudamiento	18
V.2.5	Fondo de maniobra	29
V.2.6	Informe de Auditoría, Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión del último ejercicio cerrado.....	30
V.2.7	Normas de valoración utilizadas	30

CAPITULO VI

LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1	IDENTIFICACION Y FUNCION EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN.....	1
VI.1.1	Miembros del órgano de Administración.....	1
VI.1.2	Directores y demás personal que asumen la gestión de la Sociedad a nivel más elevado	7
VI.1.3	Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de cinco años.....	8
VI.2	CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1.....	8
VI.2.1	Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente	8
VI.2.2	Participación de dichas personas o de las que representen, en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad, en el transcurso del último ejercicio cerrado y del corriente	10
VI.2.3	Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por las citadas personas en el último ejercicio cerrado cualquiera que sea su causa	10
VI.2.4	Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores.....	11
VI.2.5	Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidos por el emisor a favor de las mencionadas personas, y todavía en vigor.....	12

VI.2.6	Mención de las principales actividades que la personas citadas ejerzan fuera de la Sociedad, cuando estas actividades sean significativas en relación con dicha Sociedad.....	12
VI.3	PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, AISLADA O CONJUNTAMENTE, EJERZAN O PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE EL EMISOR MENCION DEL IMPORTE DE LA FRACCION QUE TENGAN Y QUE CONFIERA DERECHO DE VOTO	13
VI.4	PRECEPTOS ESTATUTARIOS QUE SUPONGAN O PUEDAN LLEGAR A SUPONER UNA RESTRICCIÓN O UNA LIMITACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES EN LA SOCIEDAD POR PARTE DE TERCEROS AJENOS A LA MISMA.....	14
VI.5	RELACION DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL DE LA SOCIEDAD, A QUE SE REFIERE EL REAL DECRETO 377/191 DE 15 DE MARZO CON INDICACIÓN DE SUS TITULARES	14
VI.6	NUMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD	15
VI.7	IDENTIFICACION DE LAS PERSONAS O ENTIDADES QUE SEAN PRESTAMISTAS DE LA SOCIEDAD, BAJO CUALQUIER FORMA JURÍDICA Y PARTICIPEN EN LAS DEUDAS A LARGO PLAZO SEGÚN LA NORMATIVA CONTABLE EN MAS DE UN 20% Y CUANTIFICACION DE INTERESES.....	16
VI.8	CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON LA SOCIEDAD SON SIGNIFICATIVAS	16
VI.9	ESQUEMAS DE PARTICIPACIONES DEL PERSONAL EN EL CAPITAL EMISOR.....	16
VI.10	RELACION CON LOS AUDITORES	16

CAPITULO VII

EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1	INDICACIONES GENERALES SOBRE LA EVOLUCION DE LOS NEGOCIOS CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO AUDITADO	1
VII.1.1	Comportamiento económico del Grupo ENCE durante el primer trimestre de 2001.....	9
VII.1.2	Descripción de las tendencias más recientes y significativas	11
VII.2	PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD.....	16
VII.2.1	Estimación de las perspectivas comerciales y financieras	16

VII.2.2	Política de distribución de resultados de inversión, de dotación a las cuentas de amortización, de ampliación de capital, de emisiones de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo.....	17
VII.2.3	Adjudicación del 25% menos una acción de ENCE titularidad de SEPI a la oferta de compra presentada por CAIXA GALICIA, BANCO ZARAGOZANO y BANKINTER.....	18
VII.2.4	Acuerdo de colaboración entre ENCE y PORTUCEL	26

ANEXOS

Anexo 1	Autorización del Consejo de Ministros.
Anexo 2	Cuentas anuales e informe de gestión de ENCE, auditadas, individuales.
Anexo 3	Cuentas anuales e informe de gestión de ENCE, auditadas, consolidadas.
Anexo 4	Certificación del Consejo de Administración de SEPI. Escrituras de apoderamiento de los consejeros delegados de Corporación Financiera de Galicia S.A. y de Banco Zaragozano S.A. a favor de SEPI. Escrituras de designación de los consejeros delegados de Corporación Financiera de Galicia S.A. y de Banco Zaragozano S.A.
Anexo 5	Certificados de legitimación de las acciones objeto de la Oferta.
Anexo 6	Certificado de afectación de las acciones objeto del green-shoe.
Anexo 7	Cartas de verificación de Santander Central Hispano Investment S.A., Deutsche Bank, Ag London y Renta 4 SVB S.A.
Anexo 8	Carta emitida por Arthur Andersen y Cía. S. Com.

CAPITULO 0

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES A CONSIDERAR SOBRE LA EMISION U OFERTA DE VALORES

Se describen a continuación las principales circunstancias relevantes que, entre otras y sin perjuicio de la restante información que figura en el presente Folleto Informativo, deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la Oferta Pública de Venta de Acciones de GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. (en adelante, “ENCE”, la “Sociedad” o la “Compañía”).

0.1 RESUMEN DE LAS CARACTERISTICAS DE LOS VALORES OBJETO DE LA OFERTA AMPARADAS POR ESTE FOLLETO

0.1.1 Identificación de los Oferentes de los valores objeto del presente Folleto.

La presente Oferta Pública de Venta de acciones la realiza la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (en adelante, “SEPI”), con domicilio social en Madrid, calle Velázquez, 134, C.I.F. Q-2820015-B, C.N.A.E. nº 741, que actúa en su propio nombre, y además, en nombre y por cuenta de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA, S.A.U. (en adelante, “CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA”), con domicilio social en A Coruña, avenida Linares Rivas, 30-32-3º, C.I.F. A-1512057 (sociedad perteneciente 100% a CAIXA GALICIA), y en nombre y por cuenta de BANCO ZARAGOZANO, S.A. (en adelante, “BANCO ZARAGOZANO”), con domicilio social en Zaragoza, calle Coso, 47, C.I.F. A-50000538 (en lo sucesivo, SEPI, CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y BANCO ZARAGOZANO serán designados conjuntamente como los “Oferentes”).

La Oferta Pública de Venta de Acciones a que se refiere el presente Folleto (en adelante, la “OPV”, la “Oferta” o la “Oferta Pública”) se efectúa al amparo de los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de SEPI en sus reuniones de fecha 26 de enero de 2001 y 15 de junio de 2001; en uso de las facultades otorgadas por los Consejeros Delegados de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA, actuando mancomunadamente, mediante escritura de poder a favor de SEPI autorizada ante el Notario de A Coruña, D. Francisco Manuel Ordóñez Armán, con fecha 16 de junio de 2001, y nº 1.542 de su protocolo; y en uso de las facultades otorgadas por el Consejero Delegado de BANCO ZARAGOZANO, mediante escritura de poder a favor de SEPI autorizada ante el Notario de Madrid, D. José Manuel Senante Romero, con fecha 18 de junio de 2001, y nº 1.562 de su protocolo.

Con fecha 27 de abril de 2001, el Consejo de Ministros, previo informe favorable del Consejo Consultivo de Privatizaciones, aprobó la realización de la presente Oferta Pública de Venta de acciones.

La Oferta tiene carácter exclusivamente institucional, y consta de dos Tramos: Tramo Institucional Español y Tramo Institucional Internacional.

La Oferta de las acciones de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y BANCO ZARAGOZANO trae su causa en el compromiso vinculante asumido por éstas dos entidades en su oferta para concurrir al concurso para la adjudicación del

25% menos una acción del capital social de ENCE, que se detalla en el apartado 0.2.4.1 del presente Folleto.

0.1.2 Consideraciones específicas sobre la Oferta Pública que han de tenerse en cuenta para una mejor comprensión de las características de los valores objeto de la presente Oferta.

0.1.2.1 Acciones objeto de la Oferta Pública

El número inicial de acciones ofertadas, sin incluir las acciones correspondientes al “*green shoe*” según se indica más adelante, es de 7.490.680 acciones de ENCE, de 4,5 euros de valor nominal cada una de ellas, de titularidad plena y legítima de los Oferentes, que tienen plena disponibilidad sobre las mismas, no estando sujetas a carga o gravamen alguno, y que representan el 29,4098% del capital social de ENCE.

El detalle del número inicial de acciones titularidad de cada uno de los Oferentes que son objeto de la presente Oferta es el siguiente:

- SEPI ofrece 5.960.421 acciones, representativas del 23,40% del capital social de ENCE.
- CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA (100% CAIXA GALICIA) ofrece 766.560 acciones, representativas del 3,01% del capital social de ENCE.
- BANCO ZARAGOZANO ofrece 763.699 acciones, representativas del 2,99% del capital social de ENCE.

De las 7.490.680 acciones de ENCE que son objeto inicial de la Oferta Pública de Venta:

- 3.745.340 acciones, representativas del 50% del volumen inicial de la Oferta, están asignadas al Tramo Institucional Español.
- 3.745.340 acciones, representativas del 50% del volumen inicial de la Oferta, están asignadas al Tramo Institucional Internacional.

Además, SEPI tiene intención de conceder a las Entidades Aseguradoras de la Oferta referidas más adelante, una opción de compra (denominada internacionalmente “*Green shoe*”) sobre 662.269 acciones adicionales (representativas de un 8,84% del importe inicial de la Oferta), opción que podrá ser ejercitada por la Entidad Coordinadora Global de la Oferta en los términos previstos en la sección II.10.1.4 del presente Folleto.

0.1.2.2 Fecha de Operación

La fecha de Operación será el 10 de julio de 2001. En cuanto al Precio de la Oferta, no hay precio de referencia del mismo, pues el precio será fijado una vez finalizado el Período de Prospección de la Demanda, tras evaluar el volumen y calidad de la demanda, la situación de los mercados y la evolución de la cotización bursátil de las acciones de ENCE.

0.2 CONSIDERACIONES EN TORNO A LAS ACTIVIDADES Y CIRCUNSTANCIAS MAS RELEVANTES DE ENCE.

0.2.1 Actividades del Grupo ENCE.

ENCE se define a sí misma como empresa forestal ibérica y americana transformadora integral de maderas (celulosa, electricidad y productos de madera sólida). El Grupo se estructura entorno a dos Divisiones:

Por un lado la División Forestal, compuesta en un primer nivel por sociedades participadas al 100% por la matriz del Grupo, y definidas a partir del ámbito regional del patrimonio forestal que gestionan, con un patrimonio forestal al 31-12-00 de 139.217 Has. y un valor contable de 27.619 millones de pesetas.

La actividad forestal, fundamental en el Grupo, comprende la gestión del patrimonio forestal de bosques de eucalipto variedad glóbulus, el suministro y la compraventa de madera, la prestación de servicios de consultoría, forestales y medioambientales, el diseño y fabricación de maquinaria forestal.

Y por otro lado la División Celulosa, compuesta por la matriz ENCE y cuatro empresas, filiales todas ellas al 100%.

En el campo de la celulosa, ENCE es un productor de pasta blanqueada de mercado, procedente de madera de eucalipto. La actividad de celulosa incluye también la actividad de producción de energía y la de producción de productos químicos.

Las magnitudes básicas de estas actividades se encuentran en el apartado IV.2 del presente Folleto.

0.2.2 Consideraciones sobre el capital y el accionariado de ENCE.

El capital social de ENCE, en la fecha de registro del presente Folleto, asciende a 114.615.000 euros, íntegramente suscrito y desembolsado, se encuentra representado por 25.470.000 acciones de 4,5 euros de valor nominal cada una, representadas por anotaciones en cuenta, siendo el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (SCLV) y sus entidades adheridas, los encargados de la llevanza del registro contable de las acciones.

El funcionamiento de los Organos Sociales de ENCE, así como la toma de decisiones de los mismos, se rigen por lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, por lo que establecen sus Estatutos Sociales y por lo dispuesto en el Reglamento del Consejo de Administración, que fue aprobado por el Consejo de Administración en su reunión de

26 de octubre de 2000. El citado Reglamento fue elaborado siguiendo, además de las normas legales y estatutarias aplicables, los principios y recomendaciones recogidos en el Código de Buen Gobierno de las Sociedades, elaborado por la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, y teniendo en cuenta las particularidades de ENCE, así como los reglamentos que se han venido aprobando por las principales sociedades cotizadas.

En cuanto al accionariado de ENCE, el siguiente cuadro refleja la composición accionarial de la Compañía antes y después de la realización de la presente Oferta Pública de Venta:

Accionista	Nº acciones			
	Antes de OPV	Después de OPV		
		(a)	(b)	
SEPI	13.137.973 * (51,58%)	7.177.552 (28,18%)	6.515.283 (25,58%)	
CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA	766.560 (3,01%)	0 (0%)	0 (0%)	
BANCO ZARAGOZANO	763.699 (2,99%)	0 (0%)	0 (0%)	
AUTOCARTERA	1.209.801 (4,75%)	1.209.801 (4,75%)	1.209.801 (4,75%)	
CAPITAL FLOTANTE **	9.591.967 (37,66%)	17.082.647 (67,07%)	17.744.916 (69,67%)	

(a) Supuesto de no ejercicio del Green-Shoe

(b) Supuesto de ejercicio total del Green-Shoe

* Con el siguiente desglose: (i) de forma directa, 12.990.189 acciones de ENCE, representativas del 51,0019% de su capital social, y (ii) de forma indirecta, por una lado 142.984 acciones, representativas del 0,5614% de su capital social, a través de la sociedad COFIVACASA, S.A. (100% de SEPI), y por otro lado 4.800 acciones, representativas del 0,0188% de su capital social, a través de la sociedad MUSINI, S.A., DE SEGUROS Y REASEGUROS (100% de SEPI).

** Dentro del porcentaje de capital flotante está comprendida la participación en el capital de ENCE de la entidad PORTUCEL EMPRESA PRODUCTORA DE PASTA Y PAPEL, S.A. que según la información de que dispone la Sociedad, poseía a 18 de abril de 2001 (fecha de celebración de la última Junta General de Accionistas de ENCE), 1.776.783 acciones de ENCE, representativas del 6,976% de su capital.

Asimismo, tras la adjudicación por parte del Consejo de Administración de SEPI de fecha 15 de junio de 2001 del 25% menos una acción del capital social de ENCE, que se formalizará siempre con posterioridad a la liquidación de la presente Oferta, al consorcio formado por CAIXA GALICIA, BANCO ZARAGOZANO y BANKINTER, y asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones que tanto CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA como BANCO ZARAGOZANO ostentan a la fecha de este Folleto en ENCE, las siguientes entidades se repartirán ese 25% menos una acción de la siguiente forma:

- CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA, filial al 100% de CAIXA GALICIA, ostentará 3.056.399 acciones, representativas del 12% menos una acción del capital social de ENCE.
- BANCO ZARAGOZANO ostentará 1.655.550 acciones, representativas del 6,5% del capital social de ENCE.

- HISPAMARKET, filial al 99,99% de BANKINTER, ostentará 1.655.550 acciones, representativas del 6,5% del capital social de ENCE.

De esta forma, luego de completada la Oferta (supuesto el ejercicio total de la opción de compra) y de formalizarse la propuesta de adjudicación anteriormente indicada (previsiblemente, antes del 31 de agosto de 2001) SEPI sólo mantendría una participación indirecta en ENCE de 147.784 acciones (representativas del 0,58% de su capital), y la composición accionarial de la entidad emisora quedaría del siguiente modo:

Accionista	Nº acciones	
Sepi	147.784	0,58%
Corporación Financiera de Galicia *	3.056.399	11,99%
Banco Zaragozano	1.655.550	6,50%
Hispanmarket **	1.655.550	6,50%
Portucel Empresa Productora de Pasta y Papel, S.A.	1.776.783	6,98%
Autocartera	1.209.801	4,75%
Capital Flotante	15.968.133	62,70%

* 100% CAIXA GALICIA

** 99,99% BANKINTER

Todas las acciones de ENCE gozan de plenos derechos políticos y económicos y pertenecen a la misma clase, sin que existan acciones privilegiadas, y se hallan asimismo libres de cargas y gravámenes.

0.2.3 Principales consideraciones sobre los Estatutos Sociales

Por otro lado, la Junta General Ordinaria de Accionistas de ENCE, celebrada el 18 de abril del presente año 2001, acordó la modificación del artículo 41 de los Estatutos Sociales y la introducción de una disposición transitoria. En este nuevo artículo 41 se establece una limitación al número máximo de votos que un accionista puede ejercitar en la Junta General de Accionistas, con independencia de que sea titular de un porcentaje superior, siendo este límite del 24% del total del capital social con derecho a voto existente en cada momento. La anterior limitación también es aplicable al número de votos que como máximo puedan emitir dos o más sociedades accionistas pertenecientes a un mismo Grupo. Por otro lado, la disposición transitoria dispone que esta limitación del artículo 41 no será de aplicación hasta que la participación de SEPI en el capital social de ENCE sea inferior al 25%. Dichas modificaciones estatutarias han sido inscritas en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 24 de mayo de 2001. El contenido íntegro, tanto del artículo 41 como de la disposición transitoria, aparece recogido en el apartado III.2.1 del presente Folleto.

Significar por último que según los Estatutos Sociales de ENCE, podrán asistir a las Juntas Generales todos los accionistas que sean titulares de, al menos, 50 acciones inscritas en el correspondiente Registro Contable de Anotaciones en Cuenta con 5 días de antelación a la fecha de celebración de la Junta General; los Estatutos Sociales prevén igualmente que los accionistas podrán conferir su representación a favor de otro accionista, aunque ese representante no podrá ostentar la representación de más de 200 accionistas, ni de un paquete de acciones superior al 3% del capital social.

0.3 FACTORES DE RIESGO.

ENCE viene desarrollando su actividad ordinaria siempre de conformidad con los principios de prudencia y profesionalidad que deben presidir la buena gestión en cualquier grupo empresarial. No obstante, existen ciertos riesgos específicos que, de producirse, pueden afectar negativamente a sus distintas áreas de actividad.

0.3.1 Concentración de la actividad de celulosa

La División Forestal, a través de sus filiales, gestiona un patrimonio propio y de terceros, operando en el mercado de la madera ibérica e iberoamericana, captando a través de su red de compras aquellos patrimonios no gestionados directamente por ella y vendiendo a la División de Celulosa y a terceros. Adicionalmente, transforma la madera en productos de madera sólida y vende consultoría y servicios forestales y mediambientales, así como maquinaria de diseño propio.

La División de Celulosa transforma en pasta de celulosa la madera adquirida a las filiales de la División Forestal, genera electricidad para consumo propio y su venta a terceros, y comercializa productos químicos de fabricación propia y de terceros.

Teniendo en cuenta que la principal utilización de la madera gestionada es su transformación en celulosa dentro del Grupo, en el ejercicio 2000 del total de ingresos por ventas del Grupo Consolidado un 94,9% corresponde a ventas por pasta de celulosa, influido este porcentaje por el alto precio de la celulosa alcanzado en el 2000.

La estrategia de la Compañía está basada en el desarrollo de las actividades de transformación mecánica de la madera distinta de la fabricación de pasta así como el desarrollo de la generación eléctrica y la venta de servicios de consultoría. Esta diversificación a otras áreas de negocio permitirán disminuir la concentración de ingresos de la actividad de pasta de celulosa, como puede apreciarse ya en el primer trimestre del año 2001, y así reducir la volatilidad de los resultados, que está debida a la también volatilidad del precio de la pasta de celulosa.

0.3.2 Precio de la pasta de celulosa de eucalipto

Como se indica en el apartado IV.3.1 del presente Folleto, el mercado de la pasta tiene un marcado carácter cíclico, habiendo experimentado una considerable volatilidad de precios en los últimos años. El ciclo de la pasta es el lapso de tiempo que transcurre entre dos precios máximos de la pasta, siendo este ciclo a la baja cuando el lapso de tiempo es entre el punto más alto y el mínimo siguiente, y siendo este ciclo al alza cuando el lapso de tiempo es entre el punto más bajo y el más alto siguiente.

En la actualidad nos encontramos en una fase descendente del ciclo, pues desde los máximos alcanzados en el período julio-diciembre de 2000, en el mes de mayo de 2001 se han reducido éstos alrededor del 30%.

0.3.3 Riesgo por tipo de cambio

Los ingresos provenientes de las ventas de celulosa se ven afectados por tipo de cambio dólar/euro.

Ello es así debido al mecanismo de conformación de precios en los mercados internacionales, donde las diferentes pastas de celulosa cotizan en \$/Tm.

Si bien las ventas de ENCE se realizan en su mayor parte a países de área euro y se cotizan en euro/Tm, el precio expresado en euro/Tm, es decir, los ingresos por venta de pasta de celulosa, están afectados por el tipo de paridad dólar/euro del momento.

Bajo estas premisas, los escenarios de dólar apreciado respecto del euro suponen mayores ingresos, con su consecuente repercusión positiva en los resultados de la sociedad matriz, que los escenarios de dólar depreciado respecto del euro.

Como se expone en el apartado IV.3.6 del capítulo IV del presente Folleto, desde el año 1998 hasta la fecha ENCE viene realizando coberturas de cambio US\$/EURO, utilizando los instrumentos de seguros de venta y opciones de venta, dirigidas a protegerse frente a descensos del US\$ de acuerdo con una política de asegurar la competitividad frente a los productores del área US\$. En este sentido el nivel de coberturas a fecha 31 de diciembre de 2000 era de 1.072,5 millones de US\$, que se extiende hasta el año 2005 (1.440 millones de US\$ a 31 de marzo de 2001, que se extiende hasta el primer trimestre del 2006). ENCE materializa esta estrategia de cobertura ante los riesgos de tipos de cambio con el objetivo de minimizar los riesgos ante escenarios de dólar depreciado respecto del euro, con el fin de dolarizar sus costes de explotación por la celulosa frente a la competencia de productos que operan en dólares, y que la realizan sobre todo sus competidores brasileños.

Como consecuencia de dicha estrategia, las “*Diferencias negativas de cambio*” de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2000 incluyen un importe de 6.724 millones de pesetas, correspondiente a las pérdidas en operaciones liquidadas durante el año 2000, que minoran los mayores ingresos por ventas derivadas de la paridad. Asimismo, en el cuadro correspondiente a las posiciones a 31 de marzo de 2001 puede observarse que las “*Diferencias negativas de cambio*” de la cuenta de pérdidas y ganancias en el primer trimestre de 2001 incluye un importe de 997 millones de pesetas, correspondiente a las pérdidas en operaciones liquidadas durante el primer trimestre de 2001.

0.3.4 Riesgos financieros

Existe en alguna de las líneas de crédito, tanto de la Sociedad matriz ENCE, como de algunas de las sociedades filiales, el condicionante, para su disponibilidad, de una participación directa o indirecta de SEPI en el capital social de ENCE superior al 50%,

o cambio en el accionista de control de la Sociedad que actualmente es SEPI. Ambas podrán ser canceladas una vez se realice la presente Oferta y SEPI pierda la condición de accionista mayoritario de ENCE. En este sentido, es intención de ENCE renegociar con las diferentes entidades las líneas de crédito, una vez haya salido SEPI del accionariado de ENCE. Asimismo, ENCE tiene confianza en poder renegociar los créditos de forma que sigan manteniéndose las mismas condiciones que hasta ahora. A 30 de marzo de 2001, el importe disponible de estas operaciones era de 21.841 millones de pesetas, estando dispuestas a esa fecha un total 10.549 millones de pesetas.

La totalidad de las líneas que ENCE mantiene abiertas actualmente suponen un disponible de 16.276 millones pesetas a largo plazo, del cual están dispuestos, a 31 de marzo de 2001, 8.542 millones de pesetas, y de un disponible de 26.383 millones de pesetas a corto plazo, del cual están dispuestos, a 31 de marzo de 2001, 15.984 millones de pesetas.

Como queda indicado en el apartado V.2.4. del presente Folleto, el endeudamiento financiero bruto del Grupo Consolidado ascendía, a 31 de Diciembre del 2000, a 26.463 millones de pesetas, disponiendo de líneas de crédito a largo plazo por importe de 13.697 millones de pesetas dispuestas en 9.437 millones, y de líneas de crédito a corto plazo de 29.731 millones de pesetas dispuestas en 16.319 millones.

A lo largo del año 2001 se han venido renovando las líneas de crédito de forma acorde con sus vencimientos.

Por último, significar que algunas de las operaciones financieras en negociación están descritas en el apartado V.2.4. del presente Folleto.

0.3.5 Riesgos derivados del coste de la madera

El principal input de costes de la actividad maderera a nivel ENCE así como a nivel consolidado corresponde a la adquisición de madera de terceros, o madera de mercado, en sus zonas de implantación –Norte de la Península Ibérica, Sur de la Península Ibérica y Latinoamérica (Uruguay-Argentina-Chile)–.

Las filiales forestales disponen de una extensa red de captación de madera de terceros, a sumar a su propia producción, que permiten asegurar cantidades de materia prima necesaria para la fabricación de sus diferentes productos, si bien, al no ocupar en ningún caso una posición dominante en los mercados de madera en los que opera, los precios de esta adquisición están influidos por las leyes de oferta y demanda en los diferentes mercados locales.

0.3.6 Riesgos medioambientales

Los principales riesgos medioambientales derivan de la probable y progresiva incorporación a la legislación vigente de los límites de emisiones señalados en el BREF (que son una recomendaciones sobre emisiones) del organismo europeo IPPC (International Pollution Prevent and Control). Lo que hace este organismo es marcar unos parámetros de emisiones deseables, pero que en ningún caso son de obligado cumplimiento. En concreto, se desea por este organismo que pudieran cumplirse los

parámetros para el año 2007. Sin embargo, estos parámetros no se han materializado en ninguna norma de obligado cumplimiento, ya sea a nivel de directiva comunitaria o a nivel de normativa interna en España o en algún otro país de Europa.

Los parámetros cuyo cumplimiento exigiría mayores esfuerzos son en DQO (Demanda Química de Oxígeno) y en DBO (Demanda Biológica de Oxígeno), desde el punto de vista de efluente líquido y emisiones de partículas en el capítulo de emisiones atmosféricas. Tanto el DQO como el DBO son variables conocidas en las emisiones líquidas para determinación del grado de polución de las aguas, en lo referente básicamente a compuestos orgánicos.

En cuanto a suelos y residuos, el único riesgo posible consiste en la existencia de depósitos de cenizas y residuos inorgánicos en puntos interiores o anexos a las fábricas. No obstante, los trámites de traslado de los residuos a vertederos externos y recuperación de los terrenos se encuentran, en todos los casos, muy avanzados.

Por otra parte, la Administración asturiana pretendió en 1999 la imposición de un canon de vertido a la fábrica de Navia, inexistente hasta el año 1998 (Decreto 19/1998 que desarrolla la Ley 1/94). En la actualidad ENCE está pendiente de la resolución de los recursos presentados, a la vez que se está abriendo una vía legal que con toda probabilidad permita, en el caso de que se inste al pago del mencionado canon, el establecimiento de un valor razonable del mismo.

Debe mencionarse que ELNOSA (sociedad del Grupo especializada en la producción y comercialización de productos químicos) ha vivido desde el año 1994 hasta el año 2000 bajo la amenaza de una nueva Ley de la Ría para Pontevedra, que está en tramitación parlamentaria, en cuyo borrador se proponían exigencias medioambientales tales que serían necesarios cambios tecnológicos significativos. A finales de 2000 el Anteproyecto de Ley de la Ría no fue finalmente aprobado. Sin embargo, existe la posibilidad de nuevas acciones por parte de la Administración Local y asociaciones ecologistas en este sentido. Fruto de estas presiones es el alargamiento de los trámites necesarios para la actualización del permiso de vertido por parte de ELNOSA. Otro riesgo que afecta a ELNOSA es la posible exigencia, para el año 2010, de modificar la tecnología empleada para la electrólisis de la sal.

En el apartado IV.2.6 del presente Folleto se detallan estos riesgos medioambientales.

0.3.7 Vencimiento de las concesiones de ENCE y ELNOSA

Por Orden del Ministerio de Medio Ambiente de julio de 1999, dictada en aplicación del Reglamento de Costas, se limitó la vigencia de todas las concesiones administrativas de dominio público en esas ubicaciones al año 2018. En este sentido, ENCE y su filial ELECTROQUÍMICA DEL NOROESTE, S.A. (ELNOSA) son titulares de concesiones.

Contra dicha resolución tanto ENCE como ELNOSA interpusieron sendos recursos contencioso-administrativos, que se acumularon en uno solo, y que se tramita, a la fecha

de este Folleto, ante la Sección Primera de la sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional (recurso número 3/2000).

Sin ocultar el riesgo que ello comporta, en el sentido de que pudiera finalmente resultar que el plazo de vigencia de las concesiones administrativas quedara limitado al año 2018, es necesario decir, no obstante, que ENCE y ELNOSA tienen fundadas esperanzas de que ello no será así y de ganar los recursos contencioso-administrativos, habida cuenta no sólo de los graves motivos de forma que determinan la nulidad de la mencionada resolución, sino también por el importante y grave motivo de fondo en que se basan los recursos interpuestos y que no es otro que la nulidad de pleno derecho de la disposición transitoria 14ª, número 3, del Reglamento de Costas en que se basa la mencionada resolución.

0.3.8 Cotización de la acción de ENCE

Debido a la adjudicación del 25% menos una acción de ENCE a un socio de referencia, que se detalla en el apartado 0.2.4.1 siguiente, debido a la limitación del derecho de voto que se recoge el artículo 41 de los Estatutos Sociales (apartado III.2.1 del presente Folleto), y debido al carácter institucional de la presente Oferta, que hace que no exista un precio de referencia y que el Precio de la Oferta pueda ser inferior al precio de cotización de ENCE, hay que significar que el valor de cotización de ENCE puede verse alterado con ocasión de la presente Oferta.

0.4 HECHOS SIGNIFICATIVOS RECIENTES

0.4.1 Adjudicación del 25% menos una acción del capital social de ENCE a un socio de referencia

Con fecha 19 de marzo de 2001, SEPI comunicó al mercado el inicio del proceso de privatización de ENCE. La operación estaba estructurada en dos fases: i) una primera fase, consistente en la adjudicación del 25% menos una acción de ENCE a un socio de referencia, y cuya ejecución se realizará después; y ii) una segunda fase en la que SEPI realizaría una OPV de carácter institucional, y que es objeto del presente Folleto.

El Consejo de Administración de SEPI, en reunión celebrada el 15 de junio de 2001, acordó adjudicar el 25% menos una acción de ENCE (6.367.499 acciones) al consorcio formado por CAIXA GALICIA (a través de la su filial CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA), BANKINTER (a través de su filial HISPAMARKET) y BANCO ZARAGOZANO. Tanto CAIXA GALICIA como BANCO ZARAGOZANO manifestaron en sus ofertas vinculantes ser titulares, respectivamente, de 766.560 acciones (3,01%) y 763.699 acciones (2,99%) de ENCE.

El 18 de junio de 2001 fue suscrito un acuerdo privado de compraventa de las citadas acciones entre SEPI, como vendedor, CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET, como compradores, y

CAIXA GALICIA y BANKINTER, como garantes. En dicho contrato se recoge básicamente lo siguiente, con independencia de lo que se detalla en el apartado VII.2.3 del Folleto:

- La compraventa queda sujeta con carácter suspensivo a la autorización del Consejo de Ministros, que deberá realizarse dentro del plazo de tres meses desde el 18 de junio de 2001. SEPI solicitará dicha autorización una vez que se produzca alguna de las siguientes circunstancias: a) que antes del 1 de agosto de 2001 se haya consumado, en el seno de la OPV objeto del presente Folleto, la transmisión de todas las acciones ofertadas por CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA y BANCO ZARAGOZANO y de, al menos, acciones representativas del 20% del capital social de ENCE propiedad de SEPI; b) que en caso de no consumarse la OPV objeto del presente Folleto antes del 1 de agosto de 2001, SEPI, CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET determinen de común acuerdo el procedimiento más conveniente para evitar el incurrir en un supuesto de formulación obligatoria de Oferta Pública de Adquisición de acciones al amparo del RD 1197/1991, de 26 de julio, y sobre cuantos extremos se deriven de la situación creada por no consumir la OPV.
- La ejecución de la compraventa se producirá dentro de los treinta días siguientes a la fecha en la que SEPI comunique a CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET la autorización del Consejo de Ministros, tras haberla solicitado de conformidad con lo dispuesto en el punto anterior.
- El precio inicial por acción de la compraventa es de 20,5 euros. Sin embargo, si el precio de OPV incrementado en un 10% supera los 20,5 euros por acción, aquél (OPV más 10%) será el precio final de la adjudicación. De resultar inferior, el precio final será 20,5 euros por acción.
- El 25% del precio inicial de la compraventa ha sido ya abonado por cada una de las tres entidades compradoras a la fecha de formalización de este acuerdo privado de compraventa. En caso de no obtenerse la autorización del Consejo de Ministros en el plazo de tres meses desde el 18 de junio de 2001, SEPI se compromete a devolver a CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET dentro de los 5 días hábiles siguientes al citado plazo, este 25% del precio inicial de la compraventa, incrementado en el importe que resulte de aplicarle un tipo de interés anual euribor a tres meses.
- Compromisos y garantías: Hasta el 1 de enero de 2005, CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET se comprometen expresamente a lo siguiente, obligándose solidariamente a pagar a SEPI, en concepto de cláusula penal, la cantidad de 1.000 millones de pesetas por el incumplimiento de cada uno de los cuatro siguientes compromisos:

-
-
- a) Entre las tres entidades mantendrán en todo momento, directa o indirectamente, la propiedad de al menos 6.112.800 acciones de ENCE, que representan el 96% de las acciones adquiridas, manteniendo asimismo la integridad y no alteración de posiciones mayoritarias y minoritarias del grupo comprador.
 - b) El mantenimiento de la sede social de ENCE en España.
 - c) La continuidad de las actividades en las áreas forestal-maderera y de los centros de transformación del Grupo ENCE en Europa y América.
 - d) El mantenimiento de la plantilla fija del Grupo ENCE existente en el momento de la ejecución de la compraventa, y el mantenimiento de las condiciones laborales existentes en la fecha de ejecución de la compraventa, sin perjuicio de los cambios que puedan producirse en éstas en el futuro como consecuencia de los mecanismos habituales de la negociación laboral.
- SEPI hará lo necesario para que, de manera simultánea a la ejecución, y por alguno de los medios previstos en la legislación mercantil y que a la fecha de este Folleto no está determinado, CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET tengan una participación mínima de cinco Consejeros de los once con los que cuenta en la actualidad el Consejo de Administración de ENCE.

En cuanto al **Plan Industrial** que este consorcio favorecerá y defenderá para el mantenimiento, consolidación y desarrollo del Grupo ENCE, se resúmen a continuación las líneas fundamentales del mismo, con independencia de la exposición detallada que se realiza en el apartado VII.2.3 del presente Folleto:

División forestal

Aumento de las superficies en explotación en función de la evolución del mercado, y desarrollo de nuevas líneas de negocio.

División Celulosa

Desarrollo de los proyectos en curso así como, en función de la evolución del marco competitivo, de otros proyectos en fase de estudio, e inversión en los procesos productivos a fin de mejorar la competitividad de la Compañía.

Generación Eléctrica

Desarrollo y comercialización de la energía producida en función de la evolución de las condiciones de mercado, y desarrollo y comercialización a terceros del conocimiento y habilidades para la puesta en marcha de centrales de biomasa.

Laboral

Los adjudicatarios planean confiar inicialmente al actual equipo gestor la responsabilidad de la gestión de ENCE.

Medioambiente

Se asegurará el mantenimiento de un alto nivel de protección de medioambiente en el futuro.

Por último, en cuanto al **Contrato de Accionistas** suscrito entre CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA (y su entidad matriz Caixa Galicia), BANCO ZARAGOZANO, e HISPAMARKET (y su entidad matriz Bankinter) con fecha 7 de mayo de 2001, y al que se hace referencia en el apartado VI.3 del presente Folleto, resaltar que en el mismo se establece la forma en que los anteriores organizarán sus relaciones con relación a ENCE.

0.4.2 Acuerdo de bases de colaboración entre ENCE y PORTUCEL

Con fecha 18 de junio de 2001, el Consejo de Administración de ENCE ha aprobado un acuerdo de colaboración con la empresa PORTUCEL. Las oportunidades de colaboración entre ENCE y PORTUCEL, que ya se habían puesto de manifiesto en ocasiones anteriores, se han visto reforzadas tras el examen de la oferta presentada por PORTUCEL para adquirir una participación en ENCE, al concurrir al concurso celebrado por SEPI. Estas oportunidades han recomendado la materialización de un acuerdo de bases de colaboración, incluso en el contexto del proceso de privatización completa del capital de ENCE por parte de SEPI y antes de que suceda otro tanto en PORTUCEL, sin perjuicio de que este acuerdo alcance una mayor concreción y desarrollo una vez se completen ambos procesos. A la fecha de verificación de este Folleto, no está prevista la realización de ninguna operación estratégica de adquisición o fusión, ni con PORTUCEL, ni con ninguna otra entidad.

Las principales bases del mismo se describen en el apartado VII.2 .4 del presente Folleto.

0.4.3 Autorización administrativa previa

Por resolución de 23 de mayo de 2001 (publicada en el Boletín Oficial del Estado del día 25), la Secretaría General Técnica del Ministerio de Hacienda dispuso la apertura de información pública sobre el Proyecto de Real Decreto de aplicación del régimen de autorización administrativa previa a ENCE. Paralelamente, se concedió audiencia a los interesados.

A la vista del resultado de la información pública y la audiencia de los interesados, teniendo en cuenta las razones que, eventualmente, justificarían el establecimiento de un mecanismo de autorización administrativa previa, el sector en el que ENCE desarrolla su actividad, y las medidas sucesivamente adoptadas, tanto por el Gobierno, como por SEPI en el proceso de privatización de la Compañía, el Subsecretario de Hacienda ha comunicado con fecha 25 de junio de 2001 que considera que la protección de los intereses generales a que respondería el establecimiento del sistema de autorización se garantiza suficientemente por medios alternativos que suponen una menor intervención de la administración en el ámbito empresarial privado, por lo que no se ha elevado a la aprobación del Consejo de Ministros el proyecto de Real Decreto de

referencia en el plazo a que se refiere el artículo tercero del Real Decreto 1525/1995, de 15 de septiembre, por el que se desarrolla la Ley 5/1995, de 23 de marzo.

CAPITULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.1 PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO.

D. Francisco José Escat Cortés, con N.I.F. nº 51.395.416-F, y D. Pedro Pablo Núñez Domingo, con N.I.F. nº 2.845.142-L, en su condición de Director de Asuntos Jurídicos y Director de Participadas de SEPI, respectivamente, con domicilio social en Madrid, calle Velázquez, 134, C.I.F. Q-2820015-B, C.N.A.E. nº 741, asumen, en nombre y representación de la misma, de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y de BANCO ZARAGOZANO, la responsabilidad del contenido de los Capítulos 0, I y II del presente Folleto y de los documentos contenidos en sus Anexos 1, 4, 5, 6, 7 y 8, y en nombre y representación de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y BANCO ZARAGOZANO la responsabilidad del contenido del Capítulo VII, en cuanto a las condiciones de la Oferta Pública de Venta a la que el mismo se refiere y confirman la veracidad de su contenido y que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

SEPI es una entidad de Derecho Público, regulada por la Ley 5/1996, de 10 de enero, entre cuyas funciones figura la tenencia, administración, adquisición y enajenación de las acciones y participaciones sociales que le fueron directa o indirectamente adjudicadas por la citada norma. A la fecha de presentación de este Folleto, SEPI ostenta, de forma directa, 12.990.189 acciones de ENCE, representativas del 51,0019% de su capital social, y de forma indirecta, por un lado 142.984 acciones, representativas del 0,5614% de su capital social, a través de la sociedad COFIVACASA, S.A. (100% de SEPI), y por otro lado 4.800 acciones, representativas del 0,0188% de su capital social, a través de sociedad MUSINI, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS (100% de SEPI). Por tanto, SEPI ostenta, de forma directa e indirecta, un total de 13.137.973 acciones de ENCE, representativas del 51,5821% de su capital social.

A la fecha de presentación de este Folleto, CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA es titular de 766.560 acciones de ENCE, representativas del 3,01% de su capital social, y BANCO ZARAGOZANO es titular de 763.699 acciones de ENCE, representativas del 2,99% de su capital social.

Asimismo, D. Juan Villena Ruiz-Clavijo, con N.F.I. nº 50.277.285-K, y D. Luis Menéndez Onrubia, con N.I.F. nº 2.488.801-V, en su condición de Vicepresidente y Consejero Delegado, y Director Financiero, respectivamente, de ENCE, con domicilio social en Madrid, Avda. de Burgos 8-B, con C.I.F. A-28212264, con C.N.A.E. 21.111, asumen, en nombre y representación de ENCE, la responsabilidad del presente Folleto, en lo que se refiere a los Capítulos 0 y I, Capítulos III al VII, y Anexos 2, 3 y 8 y confirman la veracidad de su contenido y que no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

I.2 ORGANISMOS SUPERVISORES.

I.2.1 Inscripción en los Registros Oficiales de la CNMV.

El presente Folleto Informativo ha sido inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, "CNMV") con fecha 29 de junio de 2001 y se refiere a una Oferta Pública de Venta de Acciones de ENCE.

Conforme a lo dispuesto en el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, modificado por el Real Decreto 2590/98 y en la Orden de 12 de julio de 1993 sobre folletos informativos y otros desarrollos del Real Decreto anterior, se hace constar que la verificación y el consiguiente registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, no implica recomendación de suscripción de los valores ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora, ni de la rentabilidad o calidad de los valores ofrecidos.

I.2.2 Otros Organismos supervisores.

Se ha obtenido la autorización preceptiva del Consejo de Ministros el día 27 de abril de 2001, previo informe favorable del Consejo Consultivo de Privatizaciones de fecha 27 de marzo de 2001, para la realización de la presente Oferta Pública de Venta de acciones, sin que tal autorización implique recomendación alguna respecto de la suscripción o compra de los valores ofertados, ni pronunciamiento alguno sobre la rentabilidad de los mismos, ni sobre la solvencia de la entidad emisora. Se acompaña al presente Folleto como Anexo 1 copia de la citada autorización.

I.3 NOMBRE, DOMICILIO Y CUALIFICACION DE LOS AUDITORES QUE HAYAN VERIFICADO LAS CUENTAS ANUALES DE LOS TRES ULTIMOS EJERCICIOS.

Las Cuentas Anuales de ENCE, individuales y consolidadas, que comprenden los correspondientes balances de situación al 31 de diciembre de 1998, 1999 y 2000, y las Cuentas de Pérdidas y Ganancias y la memoria correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, han sido auditadas por la firma Arthur Andersen y Cía. S. Com., con domicilio en Madrid, c/ Raimundo Fernández Villaverde nº 65, firma que figura inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC) con el número de inscripción SO 692.

Los informes de auditoría realizados sobre las Cuentas Anuales de ENCE han sido favorables, no conteniendo salvedades. Las Cuentas Anuales y el informe de gestión de ENCE correspondientes al ejercicio 2000, junto con el informe de auditoría, individual y consolidado, se adjuntan al presente Folleto como Anexo 2 y Anexo 3, respectivamente.

Arthur Andersen y Cía. S. Com., ha verificado que las cifras referidas a las Cuentas Anuales, que se incluyen en los capítulos IV y V del presente Folleto, se corresponden con las cifras de las Cuentas Anuales individuales y consolidadas de ENCE, y han llevado a cabo una revisión limitada de los estados financieros consolidados de ENCE del primer trimestre de 2001, en los términos que se detallan en el apartado VII.1.

CAPÍTULO II

LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA

GLOSARIO DEL CAPÍTULO II

C.N.M.V.: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Días Hábiles: A todos los efectos de la presente Oferta Pública se consideran días hábiles los que lo sean a efectos bursátiles en Madrid.

Entidades Adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores: Entidades (bancos, cajas de ahorros, sociedades y agencias de valores) habilitadas para la llevanza de los registros contables de valores cotizados en Bolsa.

Entidad Agente: Santander Central Hispano Investment, S.A. (SCHI)

Entidades Aseguradoras de los Tramos Nacionales: Las entidades que han firmado los Protocolos de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación en el Tramo Institucional Español y que, en caso de firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación, asumirán un compromiso de aseguramiento de la Oferta Pública en el Tramo Institucional Español en los términos del Contrato de Aseguramiento y Colocación.

Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional Internacional: Las entidades que firmen el Contrato de Aseguramiento Internacional y que asumen un compromiso de aseguramiento de la Oferta Pública en el Tramo Institucional Internacional.

Entidades Aseguradoras: La expresión “Entidades Aseguradoras”, sin precisar el Tramo de la Oferta cuya colocación aseguran, comprenderá tanto a las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional Español como a las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional Internacional. Por excepción en los apartados II.10.2.1 y II.12.3.1, la expresión “Entidades Aseguradoras” se entiende exclusivamente referida a las que lo son del Tramo Institucional Nacional.

Entidad Coordinadora Global: SCHI, que tiene encomendada la función de coordinación de la Oferta Pública en sus dos Tramos.

Entidad Directora y Codirectoras del Tramo Institucional Español: SCHI como Entidad Directora; y Deutsche Bank AG London y Renta 4, S.V.B., S.A., como Entidades Co-Directoradas.

Entidad Liquidadora: El Servicio de Liquidación y Compensación de Valores, S.A. (SCLV) y las Entidades Adheridas correspondientes.

Fecha de Liquidación: La fecha en que se producirá el pago a los Oferentes de las acciones finalmente adjudicadas y que será el día 13 de julio de 2001.

Fecha de Operación Bursátil: Fecha de perfección de la venta, que será el día 10 de julio de 2001.

“Green-shoe”: La opción de compra que se describe en el apartado II.10.1.4.

Horarios: Todas las referencias a horarios concretos que se recogen en el presente Folleto se entienden hechas a la hora oficial de Madrid salvo cuando expresamente se diga otra cosa.

Oferentes: SEPI, tanto en su propio nombre y derecho, como en nombre y por cuenta de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA S.A.U. (participada al 100% por CAIXA GALICIA) y de BANCO ZARAGOZANO, S.A. Siempre que se haga referencia a decisiones a adoptar por los Oferentes, ha de entenderse que tales decisiones serán exclusivamente tomadas por los representantes designados por SEPI, en nombre y por cuenta de ésta y, además, en nombre y por cuenta de los restantes Oferentes en virtud de los poderes de representación conferidos al efecto por los mismos.

Período de Prospección de Demanda: Período que se iniciará a las 08:30 horas del día 2 de julio de 2001 y finalizará a las 18:00 horas del 9 de julio de 2001, durante el que podrán formularse Propuestas de Compra.

Plazo de Confirmación de Propuestas de Compra: Plazo que finalizará a las 8:00 horas del 10 de julio de 2001, durante el que los inversores podrán confirmar sus Propuestas de Compra, una vez seleccionadas éstas.

Precio de Aseguramiento: Precio por acción, que será igual al Precio de la Oferta, al que las Entidades Aseguradoras se comprometerán a adquirir las acciones sobrantes aseguradas.

Precio de la Oferta: Precio por acción que se establezca para la adquisición de las acciones, que se fijará el 9 de julio de 2001 o, en su caso, antes de las 02:00 horas del 10 de julio de 2001.

Propuestas de Compra: Las propuestas de compra formuladas por los potenciales inversores durante el Período de Prospección de la Demanda.

Revocación Automática Total: Tiene el significado previsto en el apartado II.11.2.

SCLV o Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A.: La entidad encargada de la liquidación de la Oferta Pública.

Tramo Institucional Español: Tramo dirigido a inversores institucionales residentes en España.

Tramos: Los distintos Tramos en que se divide la Oferta Pública.

Tramo Institucional Internacional: el Tramo que comprende la Oferta Internacional, es decir, la Oferta Pública fuera del Reino de España y de los Estados Unidos de América.

II.1 ACUERDOS SOCIALES

II.1.1. Acuerdo de emisión.

No procede.

II.1.2. Acuerdo de realización de la Oferta Pública de Venta.

La Oferta Pública de Venta de acciones a que se refiere este Folleto se efectúa al amparo de los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de SEPI, en sus reuniones celebradas con fecha de 26 de enero de 2001 y 15 de junio de 2001, y por los Consejeros Delegados de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA, S.A.U. (participada al 100% por CAIXA GALICIA) y de BANCO ZARAGOZANO, S.A (en adelante, los “*Oferentes*”). En el Anexo 4 de este Folleto figuran la certificación de los citados acuerdos del Consejo de Administración de SEPI y las escrituras de apoderamiento otorgadas en favor de SEPI por los Consejeros Delegados de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA (D. Francisco Javier García de Paredes y Moro y D. Juan Dapena Traseira, actuando mancomunadamente) y de BANCO ZARAGOZANO (D. Felipe Echevarría Herrerías); y las escrituras, debidamente inscritas en el correspondiente Registro Mercantil, de elevación a público de los acuerdos sociales de los Consejos de Administración de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y de BANCO ZARAGOZANO, designando Consejeros Delegados de las citadas entidades a las personas anteriormente indicadas, y de las que resultan la suficiencia de las facultades delegadas tanto para acordar la venta de las acciones que, respecto de cada una de las citadas entidades, constituyen el objeto de la presente Oferta como para otorgar los apoderamientos conferidos a favor de SEPI para la realización conjunta de la misma.

La Oferta tiene carácter exclusivamente institucional, y consta de dos tramos: Tramo Institucional Español y Tramo Institucional Internacional. La presente Oferta Pública de Venta de acciones la efectúa SEPI en nombre y por cuenta propia y, además, en nombre y por cuenta de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y de BANCO ZARAGOZANO al amparo de los poderes otorgados por los Consejeros Delegados de estas últimas en las anteriormente mencionadas escrituras de apoderamiento.

Las acciones que constituyen el objeto inicial de la Oferta Pública de Venta son de la respectiva titularidad plena y legítima de SEPI, de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y de BANCO ZARAGOZANO, que tienen plena disponibilidad sobre las mismas, no estando sujetas a gravamen alguno. A efectos de garantizar la entrega de las acciones objeto de la Oferta Pública de Venta a los posibles adjudicatarios de las mismas, los Oferentes han cursado a la entidad adherida en cuyos registros contables se hallan inscritas dichas acciones orden de inmovilizar las 7.490.680 acciones de ENCE: 5.960.421 acciones propiedad de SEPI, 766.560 acciones propiedad de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y 763.699 acciones propiedad de BANCO ZARAGOZANO, que constituyen el objeto inicial de la Oferta Pública de Venta. Se acompaña como Anexo 5 de este Folleto copia de los certificados de legitimación emitidos por la entidad mencionada que acreditan la respectiva titularidad de las acciones objeto de la Oferta Pública de Venta y su inmovilización y afectación al resultado de la misma.

SEPI tiene intención de conceder a las Entidades Aseguradoras de la Oferta referidas más adelante, una opción de compra (denominada internacionalmente “Green shoe”) sobre 662.269 acciones adicionales (representativas de un 2,6% del capital social de ENCE), opción que podrá ser ejercitada por la Entidad Coordinadora Global de la Oferta en los términos previstos en la sección II.10.1.4 del Folleto Informativo. Se acompaña como Anexo 6 al presente Folleto Informativo el certificado de afectación emitido por la entidad encargada del registro contable de las acciones de SEPI objeto del “Green shoe”, acreditando la titularidad de las acciones y su afectación a la realización de la Oferta Pública de Venta y al ejercicio, en su caso, de la opción de compra por las Entidades Aseguradoras a través de la Entidad Coordinadora Global.

CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y BANCO ZARAGOZANO no participan en la concesión a las Entidades Aseguradoras de la citada opción de compra, al destinar la totalidad de las acciones de ENCE de las que son titulares a la fecha de verificación del presente Folleto (766.560 y 763.699 acciones de ENCE, respectivamente,) al volumen inicial de la Oferta. En consecuencia, y habida cuenta de que la colocación de dichas acciones estará totalmente asegurada (ver apartado II.12.3.1. del presente Folleto), las acciones propiedad de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA y de BANCO ZARAGOZANO serán íntegramente vendidas en la Oferta inicial, con independencia de que se ejercite o no la opción.

Con la realización de esta Oferta Pública, no se transgreden las normas sobre operaciones con acciones propias o con acciones de la sociedad dominante.

El siguiente cuadro refleja la composición accionarial del emisor antes y después de la realización de la presente Oferta Pública de Venta.

Accionista	Nº acciones			
	Antes de OPV	Después de OPV		
		(a)	(b)	
SEPI	13.137.973 ¹ (51,58%)	7.177.552 (28,18%)	6.515.283 (25,58%)	
CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA	766.560 (3,01%)	0 (0%)	0 (0%)	
BANCO ZARAGOZANO	763.699 (2,99%)	0 (0%)	0 (0%)	
AUTOCARTERA	1.209.801 (4,75%)	1.209.801 (4,75%)	1.209.801 (4,75%)	
CAPITAL FLOTANTE²	9.591.967 (37,66%)	17.082.647 (67,07%)	17.744.916 (69,67%)	

(a) Supuesto de no ejercicio del Green-Shoe

(b) Supuesto de ejercicio total del Green-Shoe

¹ Con el siguiente desglose: (i) de forma directa, 12.990.189 acciones de ENCE, representativas del 51,0019% de su capital social, y (ii) de forma indirecta, por una lado 142.984 acciones, representativas del 0,5614% de su capital social, a través de la sociedad COFIVACASA, S.A. (100% de SEPI), y por otro lado 4.800 acciones, representativas del 0,0188% de su capital social, a través de la sociedad MUSINI, S.A., DE SEGUROS Y REASEGUROS (100% de SEPI).

² Dentro del porcentaje de capital flotante está comprendida la participación en el capital de ENCE de la entidad PORTUCEL EMPRESA PRODUCTORA DE PASTA Y PAPEL, S.A. que según la información de que dispone la Sociedad, poseía a 18 de abril de 2001 (fecha de celebración de la última Junta General de Accionistas de ENCE), 1.776.783 acciones de ENCE, representativas del 6,976% de su capital.

Debe tenerse en cuenta que la colocación de las acciones de la presente Oferta Pública será objeto de aseguramiento firme siempre que se alcance por los Oferentes y la Entidad Coordinadora Global un acuerdo para la determinación del Precio de la Oferta antes de las 02:00 horas del 10 de julio de 2001; en caso contrario, se estaría ante un supuesto de Revocación Automática Total, en los términos y con los efectos previstos en el presente Folleto.

Finalmente, ha de tenerse en cuenta, conforme se describe con detalle en el apartado VII.2.3 del presente Folleto, la propuesta formulada al Gobierno por el Consejo de Administración de SEPI, para adjudicar, siempre con posterioridad a la liquidación de la Oferta, 6.367.499 acciones adicionales de ENCE (3.056.399 acciones en favor de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA 1.655.550 acciones en favor de BANCO ZARAGOZANO y 1.655.550 acciones en favor de HISPAMARKET, S.A.³ (representativas, respectiva y aproximadamente, del 11,99% del 6,5% y del 6,5% de su capital).

De esta forma, luego de completada la Oferta (supuesto el ejercicio total de la opción de compra) y de formalizarse la propuesta de adjudicación anteriormente indicada (previsiblemente, antes del 31 de agosto de 2001) SEPI sólo mantendría una participación indirecta en ENCE de 147.784 acciones (representativas del 0,58% de su capital), y la composición accionarial de la entidad emisora quedaría del siguiente modo:

Accionista	Nº acciones	
Sepi	147.784	0,58%
Corporación Financiera de Galicia (Caixa Galicia)	3.056.399	11,99%
Banco Zaragozano	1.655.550	6,50%
Hispanmarket (Bankinter)	1.655.550	6,50%
Portucel Empresa Productora de Pasta y Papel, S.A.	1.776.783	6,98%
Autocartera	1.209.801	4,75%
Capital Flotante	15.968.133	62,70%

II.1.3 Información sobre los requisitos y acuerdos para la admisión a negociación oficial

Todas las acciones representativas del capital social de ENCE están admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, negociándose en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

II.2 AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA

La autorización previa del Consejo de Ministros necesaria para la realización por SEPI de la presente Oferta ha sido otorgada con fecha 27 de abril de 2001, previo informe favorable del Consejo Consultivo de Privatizaciones, emitido con fecha de 27 de marzo de 2001.

Asimismo, la CNMV ha procedido a la verificación previa y al registro del presente Folleto.

³ Hispanmarket, S.A. es una entidad filial, al 99,99%, de Bankinter, S.A.

De otra parte, por Resolución de 23 de mayo de 2001 (publicada en el Boletín Oficial del Estado del día 25), la Secretaría General Técnica del Ministerio de Hacienda dispuso la apertura de información pública sobre el Proyecto de Real Decreto de aplicación del régimen de autorización administrativa previa a ENCE. Paralelamente, se concedió audiencia a los interesados.

A este respecto, el Subsecretario de Hacienda ha comunicado oficialmente a SEPI, con fecha 25 de junio de 2001, que, a la vista del resultado de la información pública y la audiencia de los interesados; teniendo en cuenta las razones que, eventualmente, justificarían el establecimiento de un mecanismo de autorización administrativa previa, el sector en el que ENCE desarrolla su actividad, y las medidas sucesivamente adoptadas, tanto por el Gobierno, como por SEPI en el proceso de privatización de la Compañía; y considerando que la protección de los intereses generales a que respondería el establecimiento del sistema de autorización se garantiza suficientemente por medios alternativos que suponen una menor intervención de la administración en el ámbito empresarial privado, no se ha elevado a la aprobación del Consejo de Ministros el proyecto de Real Decreto de referencia en el plazo a que se refiere el artículo tercero del Real Decreto 1525/1995, de 15 de septiembre, por el que se desarrolla la Ley 5/1995, de 23 de marzo.

II.3 EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR

No se ha realizado ninguna evaluación del riesgo inherente a las acciones ofertadas ni a su sociedad emisora por parte de entidad calificadora alguna.

II.4 VARIACIONES SOBRE EL RÉGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES OFERTADOS

No existen variaciones sobre el régimen legal típico previsto en las disposiciones legales aplicables en materia de acciones de sociedades anónimas, salvo lo dispuesto en el apartado II.9.3 del presente Folleto.

II.5 CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES

II.5.1 Naturaleza y denominación de los valores

Los valores a los que se refiere la presente Oferta son acciones ordinarias de ENCE de 4,5 euros de valor nominal cada una (equivalentes aproximadamente a 749 pesetas).

Los valores a los que se refiere la presente Oferta son acciones de ENCE que gozan de plenos derechos políticos y económicos, perteneciendo a la misma clase, sin que existan acciones privilegiadas, y se hallan libres de cargas y gravámenes.

II.5.2 Representación de los valores

Las acciones de ENCE están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se hallan inscritas en los correspondientes registros contables a cargo del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., entidad domiciliada en calle Orense, número 34, Madrid, y de sus entidades adheridas.

II.5.3 Importe nominal global de la Oferta

El importe nominal inicial de la Oferta comprende 7.490.680 acciones de 4,5 euros de valor nominal cada una, resultando un importe nominal total de 33.708.060 euros (equivalente a 5.608.549.271 pesetas).

El mencionado importe podrá ser ampliado por las acciones sobre las que se ejercite la opción de compra concedida a las Entidades Aseguradoras, que representan un nominal de 2.980.210,5 euros (495.865.304 pesetas), con lo que el nominal total máximo sería de 36.688.270,5 euros (6.104.414.575 pesetas).

II.5.4 Número de acciones ofrecidas, proporción sobre el capital social y precio de las mismas

a) Número de acciones ofrecidas y proporción sobre el capital social

El número inicial de acciones ofrecidas es de 7.490.680, lo que representa un 29,4098% del capital social de ENCE. De ejercitarse en su totalidad la opción de compra, las acciones que serán objeto de la Oferta ascenderían a 8.152.949, representativas de un 32,01% del capital social de ENCE.

b) Precio de la Oferta

El Precio de la Oferta será fijado por los Oferentes, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, y previa consulta no vinculante de ésta con la otra Entidad Directora del Tramo Institucional Internacional, el 9 de julio de 2001 o, en su caso, no más tarde de las 02:00 horas del 10 de julio de 2001, una vez finalizado el Período de Prospección de la Demanda, tras evaluar el volumen y calidad de la demanda, la situación de los mercados y, sin perjuicio de la advertencia que figura en el último párrafo del presente apartado, la evolución de la cotización bursátil de las acciones de ENCE.

Ha de tenerse en cuenta que el precio inicial previsto para la transmisión de acciones de ENCE por SEPI a favor de CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA, de BANCO ZARAGOZANO y HISPAMARKET (ver apartados II.1.1. y VII.2.3 del presente Folleto), ha quedado fijado provisionalmente en la cuantía de 20,5 euros (aproximadamente 3.411 pesetas) por acción, pero previéndose un mecanismo de ajuste de dicho precio en función del que finalmente se fije como Precio de la Oferta en cuya virtud si el Precio de la Oferta, incrementado en un 10%, fuese superior a dicho precio inicial, el precio que deberán satisfacer las citadas entidades será el resultado de incrementar en un 10% el Precio de la Oferta.

De otra parte, ha de advertirse que el Precio de la Oferta que finalmente pudiera acordarse entre los Oferentes y la Entidad Coordinadora Global pudiera diferir del precio de mercado de las acciones de ENCE en las sesiones anteriores a la determinación del citado Precio de la Oferta, lo que podría tener una influencia significativa en la cotización de la acción.

II.5.5 Comisiones y gastos de la Oferta.

El importe a pagar por los adjudicatarios de las acciones será únicamente el precio de las mismas, esto es, el Precio de la Oferta. Las peticiones de compra deberán formularse exclusivamente ante alguna de las Entidades Aseguradoras que se relacionan en el apartado II.12.1 siguiente, las cuales no repercutirán a los inversores gastos ni comisiones de ningún tipo derivados de la colocación de las acciones.

II.6 COMISIONES POR INSCRIPCION Y MANTENIMIENTO DE SALDOS POR EL REGISTRO CONTABLE DE LAS ACCIONES

No se devengarán gastos a cargo de los adjudicatarios de las acciones por la inscripción de las mismas a su nombre en los registros contables de las entidades adheridas al SCLV. No obstante, dichas entidades podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

II.7 INEXISTENCIA DE RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LOS VALORES

No existe ningún tipo de restricción estatutaria a la libre transmisibilidad de los valores a que se refiere este Folleto, toda vez que se trata de valores que se encuentran admitidos a negociación en Bolsa, según se detalla en el apartado siguiente. En consecuencia, los valores objeto de la Oferta serán libremente transmisibles con arreglo a lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, Ley del Mercado de Valores y demás normativa vigente.

II.8 NEGOCIACIÓN OFICIAL EN LAS BOLSAS DE VALORES

Las acciones objeto de la presente Oferta Pública, al igual que el resto de acciones que integran el capital social de ENCE, están admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, negociándose en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Asimismo, se hace constar que se conocen los requisitos y condiciones exigidos para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en los citados mercados secundarios, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando su cumplimiento.

A partir de la Fecha de Operación Bursátil, cualquier accionista podrá ejercer su derecho de venta de acuerdo con la normativa aplicable.

II.9 DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE OFRECEN

II.9.1 Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

Las acciones que se ofrecen gozan del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

Los rendimientos que produzcan las acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de la prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir, cinco (5) años. El beneficiario de dicha prescripción es ENCE.

Se hace constar que la Junta General Ordinaria de ENCE celebrada el 18 de abril de 2001 acordó el pago de un dividendo activo complementario correspondiente al ejercicio 2000 por importe de 50.940.000 euros (8.475.702.840 pesetas). Dicho dividendo ha sido abonado el 3 de mayo de 2001; en consecuencia, los adjudicatarios de acciones de ENCE en virtud de la presente Oferta Pública, adquirirán las acciones con posterioridad al abono del referido dividendo y sin derecho al mismo.

Los adjudicatarios de las acciones objeto de la presente Oferta tendrán derecho a cualquier reparto de dividendos que se haga efectivo con posterioridad a la Fecha de Operación y consiguiente adjudicación de las acciones. A estos efectos, se hace constar que a la fecha del presente Folleto, ENCE no ha acordado la distribución de ningún dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2001.

II.9.2 Derecho de suscripción preferente en las emisiones de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

Los valores objeto de la Oferta Pública son acciones ya en circulación y gozan por tanto de la totalidad de los derechos que corresponden a las mismas.

En particular, y de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones objeto de la presente Oferta Pública confieren a sus titulares el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones; no obstante, el derecho de suscripción preferente puede ser excluido en los supuestos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas.

Igualmente confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

II.9.3 Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales e impugnación de acuerdos sociales

Los Estatutos Sociales de ENCE establecen que podrán asistir a la Junta General los accionistas que, de forma individualizada o agrupadamente con otros, sean titulares de un mínimo de 50 acciones, siempre que las tengan inscritas en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a su celebración y se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia, hasta dos días antes de la fecha de la Junta, en la forma que prevea la convocatoria.

En cuanto a la representación, los Estatutos Sociales establecen que todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar por medio de otra persona. El representante no podrá ostentar la representación de más de 200 accionistas, ni de un paquete de acciones superior al 3% del capital social. La representación ha de conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta.

Con fecha 18 de abril de 2001, la Junta General de Accionistas acordó modificar el artículo 41 de los Estatutos Sociales, así como introducir una disposición transitoria. Dichas modificaciones estatutarias han sido inscritas en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 24 de mayo de 2001. El texto íntegro tanto de este artículo 41 como de la mencionada disposición transitoria es el siguiente:

“Artículo 41. Deliberación y adopción de acuerdos

Abierta la sesión, se dará lectura por el Secretario a los puntos que integran el Orden del día y se procederá a deliberar sobre ellos, interviniendo en primer lugar el Presidente y las personas que él designe a tal fin.

Una vez se hayan producido estas intervenciones, el Presidente concederá la palabra a los accionistas que lo soliciten, dirigiendo y manteniendo el debate dentro de los límites del Orden del día y poniendo fin al mismo cuando el asunto haya quedado, a su juicio, suficientemente debatido.

Por último, se someterán a votación las diferentes propuestas de acuerdo.

Los acuerdos habrán de adoptarse con el voto favorable de la mayoría de capital con derecho a voto presente o representado en la Junta, confiriendo a cada acción un voto.

Se entenderá que vota a favor de las propuestas de acuerdo todo accionista, presente o representado, que no manifieste expresamente su abstención o voto en contra. La aprobación por mayoría quedará acreditada con la simple constatación de los votos en contra o abstenciones que hubiere.

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”.

“DISPOSICION TRANSITORIA

La limitación establecida en el artículo 41 de estos Estatutos Sociales no será de aplicación hasta que la participación de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales en el capital social sea inferior al 25%”.

Como accionistas, los adjudicatarios de las acciones tendrán el derecho a impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los titulares de las demás acciones que componen el capital social de ENCE, por ser todas ellas ordinarias, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de ENCE.

II.9.4 Derecho de información

Las acciones que se ofrecen gozan del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas y, con carácter particular, en el artículo 112 del mismo texto legal, en los mismos términos que el resto de las acciones que componen el capital social de ENCE. Gozan, asimismo, de aquellas especialidades que en materia de derecho de información son recogidas en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad, y otros actos u operaciones societarias.

II.9.5 Obligatoriedad de las prestaciones accesorias y en general todos los demás privilegios, facultades y deberes que conlleva la titularidad de las acciones

Ni las acciones objeto de la presente Oferta ni las restantes acciones emitidas por ENCE llevan aparejada prestación accesorias alguna. De igual modo, los Estatutos Sociales de ENCE no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

II.9.6 Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones derivados de las acciones que se ofrecen

Todos los derechos y obligaciones de los titulares de los valores objeto de la presente Oferta podrán ser ejercitados por los adjudicatarios de las acciones desde la Fecha de Operación.

II.10 DISTRIBUCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

II.10.1 Colectivo de potenciales inversores. Distribución de la Oferta

La presente Oferta se distribuye de acuerdo con lo que se indica a continuación:

II.10.1.1 Tramo Institucional Español

El Tramo Institucional Español está dirigido de forma exclusiva a inversores institucionales residentes en España, es decir, a título enunciativo y no limitativo, a Fondos de Pensiones, Entidades de Seguros, Entidades de Crédito, Sociedades y Agencias de Valores, Sociedades de Inversión Mobiliaria, Fondos de Inversión Mobiliaria, entidades habilitadas de acuerdo con los artículos 63 a 65 de la Ley del Mercado de Valores (conforme a la redacción dada por la Ley 37/1998) para gestionar carteras de valores de terceros, y otras sociedades cuya actividad sea el mantenimiento estable en cartera de valores de renta variable.

A este Tramo se le han asignado inicialmente 3.745.340 acciones (el 50 % del volumen inicial de acciones de la Oferta), siendo ampliable (o, en su caso, reducible) en virtud de las facultades de redistribución entre Tramos que se establecen en el apartado II.10.1.3 siguiente.

Las propuestas de compra presentadas en este Tramo deberán tener un importe mínimo de 60.121,21 euros (10.000.000 pesetas).

II.10.1.2 Tramo Institucional Internacional

El Tramo Internacional, de carácter también institucional, comprende las acciones que serán ofrecidas fuera del Reino de España y de los Estados Unidos de América.

A este Tramo se le han asignado inicialmente 3.745.340 acciones (el 50% del volumen inicial de acciones de la Oferta), volumen que puede asimismo ampliarse (o, en su caso, reducirse) en virtud de las facultades de redistribución entre Tramos que se establecen en el apartado II.10.1.3 siguiente.

Las propuestas de compra presentadas en este Tramo deberán tener también un importe mínimo de 60.121,21 euros (10.000.000 pesetas).

Se hace constar que las acciones objeto del presente Tramo no han sido ni serán objeto de registro en país alguno, sin perjuicio de la utilización de los documentos internacionales normalmente empleados para dar a conocer la Oferta. En particular, se hace constar que las acciones objeto de la presente Oferta no han sido ni serán registradas bajo la *United States Securities Act of 1933* (la "US Securities Act"), ni aprobadas o desaprobadas por la *Securities and Exchange Commission* (la "SEC"), ni por ninguna otra autoridad de los Estados Unidos de América.

II.10.1.3 Redistribución entre Tramos

El volumen inicial de acciones asignado a cada uno de los dos Tramos de la Oferta podrá redistribuirse libremente entre los mismos, tanto antes como después de la firma de los Contratos de Aseguramiento y Colocación de ambos Tramos, por decisión de los Oferentes, previa consulta no vinculante con la Entidad Coordinadora Global.

El volumen final de acciones asignado a cada Tramo se fijará, una vez finalizado el período de formulación de propuestas de compra, y antes de la adjudicación definitiva a los inversores. Este hecho será objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3 siguiente.

II.10.1.4. Ampliación de la Oferta.

Opción de compra a las Entidades Aseguradoras o “Green-shoe”.

Con independencia de las posibles redistribuciones a las que se refiere el apartado anterior, el volumen de la Oferta Pública asignado globalmente al Tramo Internacional y al Tramo Institucional Español podrá ser ampliado, a facultad de la Entidad Coordinadora Global, actuando por cuenta de las Entidades Aseguradoras, en virtud de la opción de compra que SEPI tiene previsto conceder a las citadas Entidades Aseguradoras a la firma de los correspondientes contratos, opción de compra cuyo objeto será un máximo de 662.269 acciones de ENCE, representativas de un 2,6% del capital social de ENCE y de un 8,84% sobre el volumen inicial de la Oferta, para atender libremente los excesos de demanda que se puedan producir en estos Tramos. Esta opción (internacionalmente conocida como “Green-shoe”) será ejercitable, total o parcialmente, pero de una sola vez, en la Fecha de Operación Bursátil (10 de julio de 2001) o durante los 30 días naturales siguientes a la misma, y su ejercicio será comunicado a la CNMV.

El precio de compra de las acciones de ENCE en caso de ejercicio del “Green-shoe” será igual al Precio de la Oferta.

II.10.2 Procedimiento de colocación

Como se ha señalado anteriormente, esta Oferta Pública se divide en dos Tramos, Institucional Español e Institucional Internacional.

II.10.2.1 Tramo Institucional Español

II.10.2.1.1 Fases del procedimiento de colocación

El procedimiento de colocación en este Tramo estará integrado por las siguientes fases, que se describen con más detalle a continuación:

(i) Firma del Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional Español (28 de junio de 2001).

(ii) Registro del Folleto Informativo en la CNMV (29 de junio de 2001).

(iii) Período de Prospección de la Demanda (*book-building*), en el que se formularán propuestas de compra por los inversores (días 2 al 9 de julio de 2001).

(iv) Fijación del Precio de la Oferta y firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español (9 de julio de 2001).

(v) Selección de las propuestas de compra (9 de julio de 2001).

(vi) Confirmación de las propuestas de compra seleccionadas -antes de la 08:00 horas- y asignación de acciones en el Tramo Institucional Español (10 de julio de 2001).

(vii) Fecha de Operación (10 de julio de 2001).

(viii) Liquidación de la Oferta (13 de julio de 2001).

II.10.2.1.2 Período de Prospección de la Demanda

El Período de Prospección de la Demanda, durante el cual se formularán las propuestas de compra de los inversores, comenzará a las 8:30 horas de Madrid del 2 de julio de 2001 y finalizará a las 18:00 horas de Madrid del 9 de julio de 2001.

Durante este período, las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional Español desarrollarán actividades de difusión y promoción de la Oferta, de acuerdo con los términos del Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional Español, con el fin de obtener de los potenciales inversores propuestas de compra sobre el número de acciones y el precio al que estarían dispuestos a adquirirlas.

La formulación, recepción y tramitación de las propuestas de compra se ajustarán a las siguientes reglas:

- (i) Las propuestas de compra se formularán exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras que se relacionan en el apartado II.12.1 siguiente.
- (ii) Las propuestas de compra incluirán una indicación del número de acciones y el precio al que cada inversor podría estar dispuesto a adquirirlas, con el objetivo de lograr, de acuerdo con la práctica internacional, una mejor estimación de las características de la demanda.
- (iii) Las propuestas de compra constituirán únicamente una indicación del interés de los potenciales inversores por los valores que se ofrecen, sin que su formulación tenga carácter vinculante, ni para quienes las realicen, ni para los Oferentes.
- (iv) Las Entidades Aseguradoras no podrán admitir propuestas de compra por un importe inferior a 60.101,21 euros (10.000.000 pesetas). En el caso de las entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las peticiones formuladas por la entidad gestora.

Dichas entidades gestoras, previamente a realizar propuestas de compra por cuenta de sus clientes, deberán tener firmado con los mismos el oportuno contrato de gestión de cartera de valores, incluyendo la gestión de renta variable, y no podrán adjudicar a sus clientes un número de acciones de ENCE inferior a 50.

Las entidades gestoras de carteras, las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones deberán quedar debidamente identificados en las propuestas de compra que formulen por cuenta de sus clientes y de las entidades gestionadas por ellas. Dichas entidades gestoras no podrán actuar por cuenta de otras entidades gestoras.

- (v) Las Entidades Aseguradoras deberán rechazar todas aquellas propuestas de compra que no se ajusten a los requisitos que para las mismas establezca la legislación vigente.

-
-
- (vi) Cada una de las Entidades Aseguradoras deberá remitir diariamente antes de la 17:00 horas (límite horario que, en cuanto al 9 de julio de 2001 se ampliará hasta las 19:00 horas) a SCHI, en su calidad de Entidad Directora y de entidad responsable del libro de la demanda, las propuestas de compra válidas que le hayan sido formuladas, facilitando a dicha Entidad Directora los documentos relativos a las propuestas de compra que puedan serle solicitados. La Entidad Directora, a su vez, informará sobre dichas propuestas de compra a los Oferentes por conducto de SEPI.
- (vii) Las Entidades Aseguradoras podrán exigir a sus peticionarios una provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las acciones. En tal caso, deberán devolver a tales peticionarios la provisión de fondos correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor del día hábil siguiente al de producirse cualquiera de las siguientes circunstancias:
- Falta de selección o de confirmación de la propuesta de compra realizada por el peticionario; en caso de selección o confirmación parcial de la propuesta de compra, la devolución de la provisión sólo afectará a la parte de dicha propuesta que no haya sido seleccionada o confirmada;
 - Desistimiento de la Oferta Pública por parte de los Oferentes en los términos del presente Folleto; o
 - Revocación automática de la Oferta Pública.

Si por causas imputables a las Entidades Aseguradoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos, dichas Entidades Aseguradoras deberán abonar intereses de demora al tipo del interés legal del dinero vigente en España, que se devengarán desde la fecha en que la devolución debiera haberse efectuado hasta la fecha de su efectivo abono al peticionario.

II.10.2.1.3 Fijación del Precio de la Oferta y asignación de acciones a cada Tramo

Como se ha señalado en el apartado II.5.4 anterior, el 9 de julio de 2001 o, en su caso, antes de las 02:00 horas del 10 de julio de 2001, los Oferentes, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, y previa consulta no vinculante de ésta con la otra Entidad Directora del Tramo Institucional Internacional, fijarán el Precio de la Oferta, que se expresará en euros y será idéntico para los dos Tramos, en función de las condiciones de mercado, de la demanda de acciones registrada en el Periodo de Prospección de la Demanda y de la evolución de la cotización bursátil de las acciones de ENCE. La falta de acuerdo entre los Oferentes y la Entidad Coordinadora Global en la determinación del Precio de la Oferta producirá la revocación automática de la Oferta.

Los Oferentes, previa consulta no vinculante con la Entidad Coordinadora Global, procederán a la asignación definitiva de acciones a cada uno de los Tramos de la Oferta, una vez finalizado el Plazo de Confirmación de Propuestas de Compra en dichos Tramos y antes de la adjudicación definitiva a los inversores.

Tanto la fijación del Precio de la Oferta como la asignación definitiva de acciones a cada uno de los Tramos serán objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3 siguiente.

II.10.2.1.4 Firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español

Está previsto que el 9 de julio de 2001 o, en su caso, antes de las 02:00 horas del 10 de julio de 2001, una vez determinado el Precio de la Oferta, las entidades que hayan suscrito el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional Español firmen el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español, con lo que quedarán integradas en el Sindicato Asegurador en condición de Entidades Aseguradoras. La firma de dicho Contrato, así como las variaciones que, en su caso, se produzcan en la identidad de las entidades firmantes del mismo respecto de las entidades que firmaron el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional Español, serán objeto de la información adicional al presente Folleto a que se refiere el apartado II.10.3 siguiente.

Con la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español quedará asegurada la colocación de todas las acciones de este Tramo objeto de la Oferta.

II.10.2.1.5 Selección de propuestas de compra

Antes del inicio del plazo de confirmación a que se refiere el apartado siguiente, los Oferentes, previa consulta no vinculante con SCHI en su calidad de Entidad Directora y de entidad encargada de la llevanza del libro de la demanda de la Oferta (la cual habrá consultado de forma no vinculante con la otra Entidad Directora del Tramo Institucional Internacional), procederán a evaluar las propuestas de compra recibidas, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, pudiendo admitir, total o parcialmente (siempre teniendo en cuenta el límite de petición mínima de 60.101,21 euros (10.000.000 pesetas), o rechazar cualquiera de dichas propuestas, a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre propuestas de compra del mismo rango. Los Oferentes serán los únicos responsables de la selección de propuestas de compra.

SCHI, en su calidad de Entidad Directora y de entidad responsable del libro de la demanda, comunicará a cada una de las Entidades Aseguradoras el Precio de la Oferta, el número de acciones definitivamente asignado al Tramo Institucional Español y la relación de propuestas de compra seleccionadas de entre las recibidas de dicha Entidad Aseguradora, antes del inicio del plazo de confirmación de propuestas de compra.

II.10.2.1.6 Confirmación de propuestas de compra

La confirmación de las propuestas de compra seleccionadas se regirá por las siguientes reglas:

(i) Plazo de confirmación: El plazo de confirmación de las propuestas de compra seleccionadas comenzará tras la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español, y finalizará a las 8:00 horas de Madrid del día 10 de julio de 2001.

(ii) Comunicación a los peticionarios: Durante el plazo de confirmación, cada una de las Entidades Aseguradoras informará a cada uno de los peticionarios que hubieran formulado ante ella propuestas de compra seleccionadas, de la selección de sus propuestas y del Precio de la Oferta, comunicándole que puede, si así lo desea, confirmar dicha propuesta de compra seleccionada hasta las 8:00 horas de Madrid del día 10 de julio de 2001, y advirtiéndole en todo caso que de no realizarse dicha confirmación la propuesta de compra seleccionada quedará sin efecto.

En el supuesto de que alguna de las entidades que hubieran recibido propuestas de compra seleccionadas no hubiera firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español, la comunicación a que se refiere el párrafo anterior será realizada por SCHI en su calidad de Entidad Directora y de entidad responsable del libro de la demanda, quien informará asimismo a los peticionarios de que podrán confirmar ante ella sus propuestas de compra seleccionadas.

(iii) Entidades ante las que se confirmarán las propuestas de compra seleccionadas: Las confirmaciones de las propuestas de compra seleccionadas se realizarán por los peticionarios ante la Entidad Aseguradora que les hubiera comunicado la selección de su propuesta de compra en la forma señalada en el apartado anterior. Por lo tanto, en el supuesto de que alguna de las entidades que hubieran recibido propuestas de compra seleccionadas no hubiera firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español, la confirmación de tales propuestas se efectuará por los peticionarios ante SCHI en su calidad de Entidad Directora y de entidad responsable del libro de la demanda.

(iv) Carácter irrevocable: Las propuestas de compra confirmadas se convertirán en órdenes de compra en firme y tendrán la condición de irrevocables, sin perjuicio de lo previsto en el apartado II.11 siguiente.

(v) Número máximo: Ningún peticionario, salvo autorización expresa de los Oferentes, podrá confirmar propuestas de compra por un número de acciones distinto a la cantidad seleccionada.

(vi) Nuevas peticiones: Excepcionalmente podrán admitirse peticiones no seleccionadas inicialmente o nuevas peticiones, pero únicamente se les podrá adjudicar acciones si dichas peticiones fueran aceptadas por los Oferentes, y siempre que las confirmaciones de propuestas de compra seleccionadas no cubrieran la totalidad de la Oferta.

(vii) Remisión de información: El mismo día de finalización del plazo de confirmación de las propuestas de compra (10 de julio de 2001), no más tarde de las 8:45 horas de Madrid, cada Entidad Aseguradora enviará a SCHI en su calidad de Entidad Directora y de entidad responsable del libro de la demanda, la relación de confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada peticionario y el número de acciones solicitadas en firme por cada uno. SCHI, en su calidad de Entidad Directora, a su vez, informará sobre dichas confirmaciones de propuestas de compra a los Oferentes, por conducto de SEPI.

Asimismo, las Entidades Aseguradoras enviarán a la Entidad Agente antes de las 09:30 horas del 11 de julio de 2001, por duplicado, una transmisión electrónica de ficheros o, en su defecto, una cinta magnética conteniendo las adjudicaciones definitivas, indicando la identidad de cada peticionario y el número de acciones adjudicadas a cada uno de ellos. Dichas transmisiones electrónicas de ficheros o, en su caso, cintas magnéticas, deberán ajustarse a las especificaciones fijadas al efecto en el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español.

En el caso de que alguna Entidad Aseguradora no enviara la información a que se refieren los párrafos anteriores, se procederá a adjudicar a dicha Entidad Aseguradora las acciones correspondientes a las propuestas de compra seleccionadas presentadas por la misma.

Posteriormente, la Entidad Agente, con la colaboración de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid, realizará en su condición de tal las gestiones oportunas con el fin de que pueda llevarse a efecto la asignación de las correspondientes referencias de registro a favor de los peticionarios adjudicatarios a través del SCLV. A tal fin, la Entidad Agente comunicará al SCLV la información relativa a los peticionarios adjudicatarios de forma que se les asignen las referencias de registro correspondientes.

De otra parte, la Entidad Agente confeccionará la información sobre el resultado de la colocación, y en especial, de los cuadros de difusión de la Oferta y la remitirá a los Oferentes para su entrega a la CNMV no más tarde del propio día 11 de julio de 2001.

II.10.2.1.7 Compromiso de aseguramiento

Finalizado el proceso de confirmación de propuestas de compra, y en el supuesto de que las confirmaciones presentadas por una Entidad Aseguradora no alcanzaran el número de acciones aseguradas por ésta, dicha Entidad Aseguradora presentará una petición de compra, en nombre propio o en nombre de una sociedad controlada por ella, por el número de acciones no colocadas a terceros, al Precio de Aseguramiento, que coincide con el Precio de la Oferta.

A los efectos establecidos en el párrafo precedente, a las peticiones presentadas por las Entidades Aseguradoras no les será de aplicación lo relativo al límite de petición mínima y sólo adquirirán efectividad en el caso de que la demanda en el Tramo Institucional Español sea insuficiente para cubrir la cantidad definitivamente asignada al mismo una vez deducidas, en su caso, las acciones que se le puedan restar como consecuencia de las redistribuciones entre ambos Tramos previstas en este Folleto Informativo.

A los efectos anteriores, las Entidades Aseguradoras que no hubieran presentado propuestas de compra seleccionadas y confirmadas en número suficiente para cubrir su compromiso de aseguramiento presentarán a la Entidad Agente, antes de las 10:30 horas del día 11 de julio de 2001, simultáneamente al envío de la relación final de confirmaciones de terceros, pero de forma separada, la petición correspondiente a las acciones no colocadas a terceros, bien a su nombre o al de una sociedad bajo su control. A falta de dicha comunicación antes de las 10:30 horas del día 11 de julio de 2001, la Entidad Agente entenderá que la petición se presenta en nombre de la propia Entidad Aseguradora por la totalidad de las acciones no cubiertas por las peticiones de terceros.

II.10.2.1.8 Pago por los inversores

El pago por los inversores de las acciones finalmente adjudicadas se realizará no antes del 10 de julio de 2001 ni más tarde del 13 de julio de 2001 (tercer día hábil siguiente a la Fecha de Operación).

II.10.2.2 **Tramo Institucional Internacional**

El procedimiento de colocación en el Tramo Institucional Internacional será el que se detalla a continuación:

(i) Período de Prospección de la Demanda (*book-building*), en el que se formularán propuestas de compra por los inversores (del 2 de julio de 2001 a las 08:30 horas a las 18:00 horas del 9 de julio de 2001).

(ii) Fijación del Precio de la Oferta y firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Internacional (9 de julio de 2001).

(iii) Selección de las propuestas de compra (9 de julio de 2001).

(iv) Confirmación de las propuestas de compra seleccionadas -antes de la 08:00 horas- y adjudicación de acciones en el Tramo Institucional Internacional (10 de julio de 2001).

(v) Fecha de Operación (10 de julio de 2001).

(vi) Liquidación de la Oferta (13 de julio de 2001).

La prospección de la Demanda, la fijación del Precio de la Oferta, el proceso de selección y confirmación de propuestas de compra, y la adjudicación y pago de las acciones se realizarán en los mismos términos que para el Tramo Institucional Español (ver apartados II.10.2.1.2., II.10.2.1.3, II.10.2.1.5, II.10.2.1.6., II.10.2.1.7 y II.10.1.8 del presente Folleto).

II.10.3 Información adicional a incorporar al Folleto registrado.

Los Oferentes comunicarán a la CNMV los siguientes aspectos en las fechas que se indican a continuación, quedando así completada la información comprendida en este Folleto y fijados todos los aspectos que por las especiales características de este tipo de oferta quedan pendientes de determinación en la fecha de registro del Folleto:

- (i) Desistimiento por parte de los Oferentes de la Oferta de acuerdo con lo previsto en el apartado II.11.1: el día en que se produjera o el día hábil siguiente.
- (ii) Revocación de la Oferta de acuerdo con lo previsto en el apartado II.11.2: el día en que se produjera o el día hábil siguiente.
- (iii) La firma de los Contratos de Aseguramiento y Colocación de ambos Tramos, así como, en su caso, las variaciones que se produzcan en la lista de Entidades Aseguradoras firmantes de los mismos: el día en que se produzca o el día hábil siguiente.
- (iv) Las redistribuciones entre ambos Tramos que pudieran producirse de acuerdo con lo establecido en el apartado II.10.1.3 anterior y la asignación definitiva de acciones a los mismos: el día en que se decida o el día hábil siguiente.
- (v) El Precio de la Oferta, fijado de conformidad con lo establecido en el apartado II.5.4.b) anterior, o, en su caso, la circunstancia de no haberse alcanzado un acuerdo para fijar el Precio de la Oferta y la consiguiente revocación de la misma: el día en que se produzca o el día hábil siguiente, pero siempre antes de la apertura de la sesión bursátil correspondiente al día 10 de julio de 2001. Simultáneamente a la información sobre el Precio de la Oferta, se informará sobre el importe de las Propuestas de Compra recibidas durante el Período de Prospección de la Demanda. En relación con lo anterior, hay que tener en cuenta que en las Ofertas Públicas de carácter exclusivamente institucional, la práctica habitual es que las entidades peticionarias confirmen sus peticiones de compra al final del periodo correspondiente y, por tanto, cualquier información que pudiera facilitarse previamente sobre el estado de la demanda podría diferir sustancialmente del resultado final de la colocación.

-
-
- (vi) El ejercicio por las Entidades Aseguradoras de la opción de compra descrita en el apartado II.10.1.4: a ser posible el mismo día de su ejercicio y no más tarde del siguiente día hábil.

La fijación del Precio de la Oferta, la asignación definitiva de acciones a cada Tramo, la revocación y el desistimiento de la Oferta serán también publicados en, al menos, un diario de difusión nacional no más tarde del segundo día hábil siguiente al de su comunicación a la CNMV.

II.11 DESISTIMIENTO DE LA OFERTA Y REVOCACIÓN DE LA OFERTA

II.11.1 Desistimiento de la Oferta

Los Oferentes, ante el cambio anormal de las condiciones de mercado u otra causa relevante, podrán desistir de la Oferta en cualquier momento anterior al inicio del plazo de confirmación de las Propuestas de Compra. El desistimiento afectará a los dos Tramos de la Oferta.

Los Oferentes deberán comunicar dicho desistimiento a la CNMV y a la Entidad Coordinadora Global el día en que se produjera o el día hábil siguiente, y difundirlo a través de, al menos, un diario de difusión nacional no más tarde del segundo día hábil siguiente al de su comunicación a la CNMV.

El desistimiento de la Oferta dará lugar a la anulación de todas las propuestas de compra.

El hecho del desistimiento de conformidad con lo previsto en el Folleto no será causa de responsabilidad por parte de la Sociedad ni de los Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, SCHI en su calidad de Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras o las personas jurídicas que hubieran formulado Propuestas de Compra, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global, SCHI en su calidad de Entidad Directora y las Entidades Aseguradoras frente a las citadas personas jurídicas que hubieran formulado Propuestas de Compra. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido el desistimiento de la Oferta, salvo lo que al efecto se dispone en el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional Español.

En este caso, las Entidades que hubieran recibido provisiones de fondos efectivamente satisfechos por parte de los inversores, deberán devolver dichas provisiones, libres de comisiones y gastos, con fecha valor del día hábil siguiente al del desistimiento. Si se produjera un retraso en la devolución, deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal desde la fecha en que debiera haberse hecho la devolución hasta el día en que efectivamente se verifique la misma.

II.11.2 Revocación Automática

La Oferta quedará automáticamente revocada en los dos Tramos en los siguientes supuestos:

- (i) En caso de falta de acuerdo entre los Oferentes y la Entidad Coordinadora Global para la fijación del Precio de la Oferta;

-
-
- (ii) En caso de que antes de las 02:00 horas del 10 de julio de 2001 no se hubieran firmado los Contratos de Aseguramiento y Colocación de los dos Tramos;
 - (iii) En caso de que, en cualquier momento anterior a las 9:30 horas de la Fecha de Operación Bursátil, quedara resuelto cualquiera de los dos contratos de aseguramiento y colocación como consecuencia de las causas previstas en los mismos (que se describen en el apartado II.12.3. siguiente);
 - (iv) En el supuesto de que no quedara completamente asegurado alguno de los Tramos de la Oferta;
 - (iv) En caso de que exista una decisión judicial o administrativa que conlleve dicha revocación.

La revocación de la Oferta dará lugar a la anulación de todas las propuestas de compra de ambos Tramos que hubieran sido seleccionadas y, en su caso confirmadas. En consecuencia, no existirá obligación de entrega de las acciones por parte de los Oferentes ni obligación de pago del precio de las mismas por parte de los inversores.

En este caso, las Entidades que hubieran recibido provisiones de fondos efectivamente satisfechos por parte de los inversores, deberán devolver dichas provisiones, libres de comisiones y gastos, con fecha valor del día hábil siguiente al de la revocación. Si se produjera un retraso en la devolución, deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal desde la fecha en que debiera haberse hecho la devolución hasta el día en que efectivamente se verifique la misma.

El hecho de la revocación de la Oferta de conformidad con lo previsto en el Folleto no será causa de responsabilidad por parte de la Sociedad ni de los Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, SCHI en su calidad de Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras o las personas jurídicas que hubieran formulado Propuestas de Compra, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global, SCHI en su calidad de Entidad Directora y las Entidades Aseguradoras frente a las citadas personas jurídicas que hubieran formulado Propuestas de Compra. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

La revocación de la Oferta será objeto de comunicación a la CNMV por parte de los Oferentes el día en que se produjera o el día hábil siguiente, y difusión a través de, al menos, un diario de difusión nacional no más tarde del segundo día hábil siguiente al de su comunicación a la CNMV.

II.12 ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN LA OFERTA.

II.12.1 Relación de las Entidades que intervendrán en la colocación. Descripción y funciones de las mismas.

La coordinación global de la Oferta en los dos Tramos se llevará a cabo por SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A.

Para la colocación de las acciones objeto de la Oferta en cada uno de sus Tramos se han formado sindicatos de aseguramiento y colocación, cuya composición se indica en los cuadros que se incluyen a continuación.

SINDICATO TRAMO INSTITUCIONAL ESPAÑOL
Entidad Directora
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A.
Entidades Co-Directoradas
DEUTSCHE BANK, AG LONDON
RENTA 4, S.V.B., S.A.

SINDICATO TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL
Entidades Directoradas
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A
DEUTSCHE BANK, AG LONDON
Entidad Co-Directora
ABN-AMR0

Se señala a continuación el número de acciones que, en principio, será objeto de aseguramiento por cada Entidad Aseguradora en ambos Tramos de la Oferta, con indicación del porcentaje que dichas acciones representan sobre el volumen inicial de acciones ofrecidas en dicho Tramo, así como una estimación meramente orientativa de los ingresos por comisiones que obtendrá cada Entidad Aseguradora (la descripción de las distintas comisiones se encuentra en el apartado II.12.3 siguiente).

TRAMO INSTITUCIONAL ESPAÑOL			
Entidades Aseguradoras	Acciones Aseguradas (1)	%	Ingresos por comisiones en miles de pesetas (2)
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A.	1.872.670	50	112.622
DEUTSCHE BANK, AG LONDON	936.335	25	48.453,5
RENTA 4, S.V.B., S.A.	936.335	25	48.453,5
TOTAL	3.745.340	100	209.529

TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL			
Entidades Aseguradoras	Acciones Aseguradas (1)	%	Ingresos por comisiones en miles de pesetas (2)
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT S.A.	1.404.502	37,5%	88.395
DEUTSCHE BANK, AG LONDON	1.404.503	37,5%	72.680
ABN-AMR0	936.335	25%	48.454
TOTAL	3.745.340	100%	209.529

- (1) El número de acciones aseguradas es, respecto del Tramo institucional Español, el que para cada Entidad se establece en el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación, y respecto del Tramo Institucional Internacional, el que está previsto establecer en el Contrato de Aseguramiento de dicho tramo. Ha de tenerse en cuenta que el número definitivo de acciones aseguradas por cada Entidad se establecerá en el correspondiente contrato de aseguramiento y colocación, y que no se incluyen las acciones objeto de la opción de compra.
- (2) Los ingresos por comisiones de cada Entidad son meramente estimativos y se han calculado asumiendo que cada Entidad coloca el número de acciones que, en principio, serán objeto de aseguramiento por ella, y que el Precio de la Oferta de las acciones es de 16,01 EUROS (2.664 PESETAS), cambio de cierre de la acción correspondiente a la sesión bursátil del 27 de junio de 2001.

Descripción y funciones de las distintas entidades:

- **Entidad Coordinadora Global:** Es la entidad encargada de la coordinación general de la Oferta en sus dos Tramos, en los términos previstos en el Real Decreto 291/1992 de 27 de marzo, modificado por el Real Decreto 2590/1998 de 7 de diciembre.

- **Entidades Directora y Co-Director del Tramo Institucional Español:** Son las entidades que asumen un mayor grado de compromiso y que han participado en la preparación y dirección del Tramo Institucional Español, con los efectos, por lo que respecta al Tramo Institucional Español, previstos en el Real Decreto 291/1992 de 27 de marzo, modificado por el Real Decreto 2590/1998 de 7 de diciembre. SCHI, en su calidad de Entidad Directora, y Deutsche Bank, AG London y Renta 4 SVB, S.A., en su calidad de Entidades Co-Director, tienen a su vez la condición de Entidades Aseguradoras. SCHI, en su calidad de Entidad Directora del Tramo es asimismo la entidad encargada de la llevanza del libro de la demanda en el mismo.

- **Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional Español:** Son las entidades que median por cuenta de los Oferentes en la colocación de las acciones objeto de la Oferta en el citado Tramo y que, en caso de firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación, asumirán un compromiso de aseguramiento de la Oferta en el Tramo Institucional Español. Las Entidades Aseguradoras son las únicas autorizadas para recibir propuestas de compra. Las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional Español que no firmen el correspondiente Contrato de Aseguramiento y Colocación perderán dicha condición y el derecho a toda comisión.

- **Entidades Directoras y Co-Directora del Tramo Institucional Internacional:** Son las entidades que asumen un mayor grado de compromiso y que han participado en la preparación y dirección del Tramo Institucional Internacional. SCHI y Deutsche Bank, AG London, en su condición de Entidades Directoras y ABN Amro Bank, en su calidad de Entidad Co-Directora, tienen a su vez la condición de Entidades Aseguradoras del Tramo. SCHI y Deutsche Bank, AG London, en su calidad de Entidades Directoras del Tramo son asimismo las entidades encargadas, conjuntamente, de la llevanza del libro de la demanda en el mismo.

- **Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional Internacional:** Son las entidades que, en caso de firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Internacional, asumirán un compromiso de aseguramiento de la Oferta en el mismo.

- **Entidad Agente:** Santander Central Hispano Investment S.A. es la entidad encargada, entre otras funciones, de realizar los cobros y pagos derivados de la liquidación de la Oferta y de coordinar todo el proceso de ejecución y liquidación de la misma con el SCLV y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, en virtud del Contrato de Agencia otorgado con los Oferentes el 28 de junio de 2001.

- **Entidad Liquidadora:** El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores ("SCLV") y las Entidades Adheridas al mismo que lleven los registros contables de las acciones adjudicadas.

- **Entidades Adheridas al SCLV:** Son las entidades depositarias de las acciones finalmente adjudicadas a cada inversor.

II.12.2 Verificación de la Entidad Directora

Los representantes, cuyas firmas constan en las cartas de verificación que se adjuntan como Anexo 7 del presente Folleto, legítimamente apoderados por las entidades que se relacionan a continuación:

- SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., como Entidad Coordinadora Global y Entidad Directora del Tramo Institucional Español; y
- DEUSTCHE BANK, AG LONDON y RENTA 4 SVB; S.A., como Entidades Co-Directoras del Tramo Institucional Español,

hacen constar, cada una de forma individualizada, lo siguiente:

1.- Que ha llevado a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar la veracidad e integridad de la información contenida en este Folleto.

2.- Que, como consecuencia de esas comprobaciones, no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el presente Folleto, ni éste omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los datos que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a los estados financieros intermedios.

II.12.3 Características de los contratos de aseguramiento

II.12.3.1 Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español.

Con fecha 28 de junio de 2001 se ha firmado el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional Español, en virtud del cual las Entidades Aseguradoras de dicho Tramo se han comprometido a participar activamente en la colocación de las acciones objeto de la Oferta en el mismo.

El Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español, que está previsto sea firmado el 9 de julio de 2001 o, en su caso, antes de las 02:00 horas del 10 de julio de 2001, tendrá básicamente el siguiente contenido:

1º.- Aseguramiento: Las Entidades Aseguradoras se comprometerán mancomunadamente a colocar en el mercado español o en su defecto a adquirir para sí mismas, al Precio de Aseguramiento, las acciones correspondientes al volumen asegurado por cada una de ellas en el Tramo Institucional Español que no hayan sido adquiridas por cuenta de terceros, en el supuesto de que no se presenten durante el período establecido al efecto, Propuestas de Compra suficientes para cubrir el número total de acciones asignado a ese Tramo. Estas obligaciones no serán exigibles en los supuestos de revocación automática de la Oferta previstos en este Folleto.

Las obligaciones asumidas por cada una de las Entidades Aseguradoras serán independientes y, en consecuencia, tendrán carácter mancomunado. No obstante, en el Contrato de Aseguramiento se preverá que en el supuesto de que alguna o algunas Entidades Aseguradoras no cumplieran el compromiso de aseguramiento asumido en virtud de dicho contrato, y sin perjuicio de las responsabilidades en que pudiera incurrir, las acciones que no hubiesen sido adquiridas por dicha o dichas Entidades Aseguradoras, hasta un límite máximo del 50% del número total de acciones

asignadas al Tramo Institucional Español, serán adquiridas por la o las restantes Entidades Aseguradoras del Tramo a prorrata de sus respectivos compromisos de aseguramiento.

Todos los Tramos de la Oferta estarán asegurados al 100%.

2º.- Colocación: La colocación de acciones se realizará a través de las Entidades Aseguradoras, que obtendrán Propuestas de Compra entre inversores institucionales de forma que puedan ser objeto de selección por parte de los Oferentes, dichas Entidades Aseguradoras deberán recibir y cursar cualquier Propuesta de Compra válida de adquisición de acciones que se le formule.

Los Oferentes harán pública las variaciones que se produzcan en la identidad de las entidades que suscriban el Contrato de Aseguramiento.

Las Entidades Aseguradoras han asumido el compromiso de no cobrar de los inversores gasto o comisión alguna por su participación en la presente Oferta Pública.

3º.- Comisiones:

a) Comisión de dirección: 0,315% del importe asegurado, que será igual al número total de acciones aseguradas multiplicado por el Precio de Aseguramiento, con la siguiente distribución:

(i) un 50% (el 0,1575% del importe total asegurado) corresponderá a la Entidad Coordinadora Global como "*praecipium*", y

(ii) un 50% (el 0,1575% del importe total asegurado) corresponderá a la Entidad Directora y a las Entidades Co-Directoradas, a prorrata de su respectivo compromiso de aseguramiento.

b) Comisión de aseguramiento: 0,315% del importe asegurado por cada Entidad Aseguradora, que será igual al número de acciones aseguradas por cada Entidad Aseguradora multiplicado por el Precio de Aseguramiento.

c) Comisión de colocación: 1,47% sobre el importe que resulte de multiplicar el Precio de la Oferta, por el número de acciones finalmente adjudicadas a las Propuestas de Compra seleccionadas y confirmadas presentados a través de cada Entidad Aseguradora.

d) Comisiones por el ejercicio de la opción de Compra: El ejercicio de la opción de compra prevista en el apartado II.10.1.4. por parte de la Entidad Coordinadora Global, en nombre y representación de las Entidades Aseguradoras, devengará en favor de dichas Entidades Aseguradoras, respecto de las acciones objeto de la opción de compra, las correspondientes comisiones de dirección y colocación, pero no las de aseguramiento.

e) Cesión de comisiones: Las Entidades Aseguradoras no podrán ceder, total o parcialmente, las comisiones mencionadas en este apartado, salvo que la cesión se realice en favor de intermediarios financieros autorizados para realizar las actividades descritas en los artículos 63 y 65 de la Ley del Mercado de Valores que formen parte de su grupo o de sus representantes debidamente registrados en la CNMV.

4°.- Causas de resolución por fuerza mayor o alteración de las condiciones del mercado

El Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español podrá ser resuelto por los Oferentes y por la Entidad Coordinadora Global conjuntamente, en el supuesto de que se produzca en cualquier momento desde su firma y hasta las 9:30 horas de la Fecha de Operación algún supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado que hiciera excepcionalmente gravoso u objetivamente desaconsejable el cumplimiento de dicho contrato por las Entidades Aseguradoras. A estos efectos, tendrán la consideración de supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado los siguientes:

- (a) La suspensión general de la actividad bancaria o de los mercados organizados de valores en España, Estados Unidos o el Reino Unido, declarada por las autoridades competentes.
- (b) Una crisis general en los mercados internacionales de cambios.
- (c) Una alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o internacional, o un desencadenamiento de hostilidades, de guerra o de cualquier conflicto de naturaleza similar, siempre que una u otra afecten de modo extraordinario a los índices de cotización de las Bolsas en las que se negocian las acciones de ENCE.
- (d) La alteración sustancial en la situación económica, financiera o patrimonial de ENCE y/o de su Grupo.
- (e) La modificación de la legislación en España o en Uruguay, que pudiera afectar negativamente y de modo relevante a ENCE y/o a su Grupo, a la Oferta, a las acciones de ENCE o a los derechos de los titulares de acciones de ENCE.
- (f) El acaecimiento de hechos no conocidos en el momento de registro del presente Folleto que, a juicio de los Oferentes y de la Entidad Coordinadora Global, pudiera afectar negativamente y de modo relevante a ENCE, a su Grupo o a la Oferta.
- (g) Cualquier otra causa, que, a juicio de los Oferentes y de la Entidad Coordinadora Global, afecte negativamente y de modo relevante a ENCE o a su Grupo, a la Oferta, a las acciones de ENCE o a los derechos de los titulares de acciones de ENCE.

5°.- Precio de Aseguramiento: Será el precio por acción al que las Entidades Aseguradoras se comprometerán a adquirir, en su caso, las acciones sobrantes aseguradas.

El Precio de Aseguramiento será igual al Precio de la Oferta determinado por los Oferentes y la Entidad Coordinadora Global conjuntamente, según lo dispuesto en el apartado II.5.4 anterior.

En el supuesto de que no sea posible la determinación del Precio de la Oferta, conforme a lo previsto en el presente Folleto, no se otorgará el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español, y se producirá en todo caso la revocación de la Oferta.

6º.- Restricciones operativas:

Las Entidades Aseguradoras se comprometen a respetar las siguientes restricciones operativas, salvo autorización de la Entidad Coordinadora Global y los Oferentes, hasta la Fecha de Operación Bursátil:

- i) No realizar emisiones de warrants u otros instrumentos que den derecho a la compra o venta de acciones de ENCE;
- ii) No proporcionar a sus peticionarios cobertura de derivados o cualquier otra garantía, compromiso u opción de compra o venta, cuyo subyacente u objeto sean acciones de ENCE, en condiciones distintas a las de mercado, y no promocionar públicamente la cobertura, incluso a precios de mercado, mediante anuncios en prensa u otros medios de comunicación.
- iii) No realizar operaciones por cuenta propia sobre acciones de ENCE.
- iv) Abstenerse de realizar cualquier actividad que pudiera ser interpretada como dirigida a promover ofertas de compra en los Estados Unidos de América o a residentes de ese mismo país, y, en general, a abstenerse de realizar actividades de promoción, colocación o intermediación en cualquier otro país o respecto de residentes en cualquier otro país en donde estén prohibidas o limitadas dichas actividades sin cumplir con los requisitos que se establezcan en la legislación local aplicable.

Las restricciones anteriores no serán aplicables a las operaciones de estabilización que pueda realizar la Entidad Coordinadora Global por cuenta de las Entidades Aseguradoras según lo dispuesto en el Folleto Informativo.

Por su parte, ENCE y los Oferentes se comprometen a respetar las siguientes restricciones operativas hasta la Fecha de Operación Bursátil:

- i) No comprar acciones de ENCE por cuenta propia, directa o indirectamente, ni a través de terceros, ni contratar operaciones con instrumentos derivados que impliquen un efecto análogo al de compra en el mercado de contado.
- ii) No proporcionar a terceros cobertura de derivados o cualquier otra garantía, compromiso u opción de compra o venta, cuyo subyacente u objeto sean acciones de ENCE, en condiciones distintas a las de mercado, y no promocionar públicamente la cobertura, incluso a precios de mercado, mediante anuncios en prensa u otros medios de comunicación.

7º.- Publicidad no autorizada:

En virtud de lo previsto en el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación, las Entidades Aseguradoras se obligarán en el Contrato de Aseguramiento y Colocación a abstenerse de realizar cualquier clase de actividad publicitaria, en el sentido establecido en el artículo 3 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo (modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre) sobre la presente Oferta con infracción de lo dispuesto en los artículos 9.2 y 24 del citado Real Decreto.

8°.- Compromiso de lock-up de ENCE

En el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional Español se incluirá un compromiso de ENCE de no emitir, ofrecer o vender, pignorar en garantía de obligaciones cuya exigibilidad pueda producirse antes del vencimiento del período señalado más adelante, o de cualquier otra manera disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pueda tener un efecto similar a la venta o anuncio de venta de cualesquiera acciones, obligaciones o bonos convertibles o canjeables o cualesquiera otros instrumentos que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de ENCE, incluidas transacciones con derivados y las acciones mantenidas en autocartera, salvo que medie la autorización expresa por escrito de la Entidad Coordinadora Global de la Oferta, durante los ciento ochenta (180) días siguientes a la Fecha de Operación Bursátil.

Como únicas excepciones a dicho compromiso, siempre que el suscriptor o adquirente de las acciones asuma el compromiso de no transmitir las acciones por el periodo remanente, ENCE podrá: (i) emitir acciones para ofrecerlas en canje por otros activos en el contexto de una operación de adquisición empresarial, y (ii) emitir acciones al único objeto de recabar fondos para la adquisición de una participación en el capital social de una entidad.

9°.- Otras obligaciones de los Oferentes y de ENCE

Los Oferentes y ENCE se han comprometido adicionalmente en el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional Español a no adoptar de forma directa o indirecta acción alguna que pueda constituir una práctica de estabilización o alteración del precio de las acciones de ENCE, hasta que la Entidad Coordinadora Global les notifique por escrito, en el plazo máximo de cuarenta (40) días desde la Fecha de la Operación, que las prácticas de estabilización a que se refiere el apartado II.17.6 del presente Folleto han concluido, todo ello, con pleno cumplimiento de la legislación aplicable.

El plazo indicado será de treinta (30) días desde la Fecha de la Operación para CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA y BANCO ZARAGOZANO según el compromiso que han asumido frente a SEPI en relación con el 4% de las acciones de ENCE que les han sido adjudicadas.

En todo caso, la venta por parte de SEPI de las acciones de ENCE a CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO E HISPAMARKET a la que se hace referencia en el apartado VII.2.3. del presente Folleto, no se entenderá práctica de estabilización del precio y no estará sujeta por tanto a las restricciones previstas en este apartado.

II.12.3.2. Contrato de Aseguramiento del Tramo Internacional.

Está previsto firmar el día 9 de julio de 2001 o, en su caso, antes de las 02:00 horas del 10 de julio de 2001, un Contrato de Aseguramiento del Tramo Institucional Internacional por el que los Aseguradores del Tramo Internacional se comprometerán a adquirir de los Oferentes las acciones que se asignen al Tramo Institucional Internacional.

Este Contrato de Aseguramiento Institucional Internacional se ajustará a las prácticas internacionales habituales en este tipo de ofertas, en cuanto a causas de resolución y establecerá las declaraciones y garantías formuladas por los Oferentes, que incluirán entre otras, las relativas a la acreditación de su adecuada constitución y vigencia, su legítima propiedad, sin cargas ni gravámenes, de las acciones de la Oferta Pública y la obtención de las autorizaciones corporativas y administrativas necesarias para realizar la misma.

El Precio de Aseguramiento para el Tramo Institucional Internacional será igual al del Tramo Institucional Español y, por lo tanto, al Precio de la Oferta de las acciones.

Será aplicable al aseguramiento de la Oferta Pública en el Tramo Institucional Internacional lo dispuesto en el apartado II.12.3.1. anterior.

Las comisiones de aseguramiento, dirección y colocación a abonar a los Aseguradores Internacionales serán las mismas que las anteriormente señaladas para el Tramo Institucional Español.

II.13 TERMINACIÓN DEL PROCESO

II.13.1 Adjudicación definitiva de las acciones

La adjudicación definitiva de las acciones se realizará por la Entidad Agente el 10 de julio de 2001 y coincidirá con la fecha de la compraventa de las acciones objeto de la Oferta.

El mismo día 10 de julio de 2001 o, en su caso, el 11 de julio de 2001, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Aseguradoras de ambos Tramos, respecto de las propuestas de compra que hubieran recibido, quienes lo comunicarán a los inversores. Dicha comunicación implicará la confirmación de la adjudicación de las acciones. En la misma fecha, la Entidad Agente gestionará la asignación de las correspondientes referencias de registro ante el SCLV.

II.13.2 Liquidación de la Oferta

El 13 de julio de 2001, es decir, el tercer día hábil posterior a la Fecha de Operación, se procederá, con fecha valor ese mismo día, a la liquidación definitiva de la Oferta a través del SCLV y de sus Entidades Adheridas.

Con esa misma fecha, la Entidad Agente procederá a abonar en las cuentas que los Oferentes designen a tal efecto el importe que resulte de multiplicar los Precios de la Oferta por el número de acciones correspondientes a la Oferta, menos las comisiones y gastos pactados con las Entidades Aseguradoras de los dos Tramos señalados en los apartados II.12.3 (ii) y II.14 del presente Capítulo II.

La formalización de la compraventa para los dos Tramos de la Oferta se efectuará en la Fecha de Operación Bursátil, es decir, el día 10 de julio de 2001.

Las Entidades Aseguradoras garantizarán mancomunadamente a los Oferentes la más plena indemnidad respecto de cualesquiera daños o perjuicios que les pudieran ocasionar, directa o indirectamente, el incumplimiento total o parcial por parte de dichas Entidades de sus obligaciones legales o contractuales frente a sus clientes o

frente al SCLV, en particular la falta de provisión de los medios de pago necesarios en la fecha prevista para la liquidación de la operación.

II.14 GASTOS DE LA OFERTA PUBLICA DE VENTA

Los gastos de la Oferta son los que se citan a continuación con carácter meramente indicativo dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de elaboración de este Folleto:

Concepto	Mm. Ptas.	M. euros
1. Pólizas, corretajes y cánones de contratación bursátil	1,7	10,22
2. Tasas CNMV ⁽¹⁾	1,4	8,40
3. Tarifas y cánones del SCLV	2	12,02
4. Comisiones dirección, aseguramiento y colocación ⁽²⁾	419	2.518,24
5. Otros gastos (impresas, asesoramiento legal, publicidad legal, distribución del Folleto, "roadshow", comisión de agencia, etc.)	94,6	568,56
TOTAL	518,7	3.117,44

- (1) Los gastos por tasas a la CNMV se han calculado asumiendo que el Precio de la Oferta de las acciones es de 16,01 EUROS (2.664 PESETAS), cambio de cierre de la acción correspondiente a la sesión bursátil del 27 de junio de 2001.
- (2) Las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación se han calculado de conformidad con lo dispuesto en el apartado II.12.3.1.3º.

Todos los gastos señalados anteriormente serán de cuenta de los Oferentes, en proporción al número de acciones respectivamente vendidas en la Oferta.

Estos gastos representarían aproximadamente un 2,6% del importe efectivo de la Oferta.

II.15 RÉGIMEN FISCAL

A continuación se realiza un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la titularidad y posterior transmisión, en su caso, de las acciones de ENCE a que se refiere la presente Oferta (a los efectos del presente apartado II.15, las "Acciones").

Dicho análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de aprobación del presente Folleto.

Nótese que, dadas las características de la presente Oferta, el análisis de las consecuencias fiscales que se lleva a cabo en el presente capítulo se restringe a los inversores personas jurídicas, tanto entidades residentes sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades ("IS") como entidades no residentes en territorio español contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de los No Residentes ("IRNR") en los términos que se describen los apartados siguientes.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, las Instituciones de Inversión Colectiva, las Cooperativas, etc.) están sujetos a normas especiales. Igualmente, los inversores residentes en territorios forales, si bien con carácter general estarían sometidos a normas similares a las aquí descritas, deben verificar la adecuación de las conclusiones aquí expuestas con las normas que le son de aplicación.

Por lo tanto, se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de las Acciones que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

II.15.1 Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

II.15.2 Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las Acciones

II.15.2.1. Inversores residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español, como a aquéllos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el IRNR y actúen a través de establecimiento permanente en España.

A estos efectos, se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, "LIS").

(a) Dividendos

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRNR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la LIS.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 28 de la LIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso no se practicará retención alguna. Dicha retención será, caso de practicarse, deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 145 de la LIS.

(b) Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRNR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la LIS.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 28 de la LIS, la transmisión de Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, por la parte de renta que no se beneficie de la deducción, le permitirá disfrutar del diferimiento por reinversión de acuerdo con lo establecido en el artículo 21 de la citada Ley.

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las Acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

II.15.2.2 Inversores no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a las entidades no residentes en territorio español, excluyendo a aquellas que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los inversores residentes.

Se considerarán inversores no residentes las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 5 y 6 de la Ley 41/1998, de 9 de diciembre, sobre la Renta de no Residentes y Normas Tributarias (en adelante, "LIRNR").

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la Doble Imposición celebrados entre terceros países y España.

(a) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparadas por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos por personas o entidades no residentes en España, que actúen sin establecimiento permanente, estarán sometidos a tributación por el IRNR al tipo de gravamen del 18% sobre el importe íntegro percibido.

Con carácter general, ENCE efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 18%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia del preceptor resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para este tipo de rentas. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a inversores no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, ENCE practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 18% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria la documentación que, en su caso, resulte procedente, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

Cuando resultara de aplicación una exención o, por la aplicación de algún Convenio el tipo de retención fuera inferior al 18%, y el inversor no hubiera podido acreditar el derecho a la tributación a tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo señalado en el párrafo anterior, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999. Conforme a la citada Orden, las declaraciones con solicitud de devolución podrán presentarse a partir del término del periodo de declaración e ingreso de las retenciones o ingresos a cuenta que motivan la devolución, en los siguientes plazos:

- a) Dos años, en el supuesto de que la solicitud derive de la aplicación de un Convenio para evitar la Doble Imposición o, en su caso, en el previsto en la Orden de desarrollo del Convenio. Este plazo será de cuatro años cuando el Ministro de Economía y Hacienda así lo haya declarado, a condición de reciprocidad.
- b) Cuatro años, en los restantes supuestos.

En todo caso, practicada la retención por ENCE o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

(b) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con la LIRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por las entidades no residentes por la transmisión de las Acciones, o cualquier otra ganancia de capital relacionada con las mismas, estarán sometidas a tributación por el IRNR. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRNR al tipo general del 35%, salvo que resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España o una exención con arreglo a la normativa del IRNR, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho Convenio o en dicha normativa. De la aplicación de los Convenios resultará generalmente la no tributación en España de las ganancias patrimoniales obtenidas por la transmisión de las Acciones. No obstante, estarán exentas por aplicación de la ley interna española las ganancias patrimoniales siguientes:

(i) Las derivadas de transmisiones de valores realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la Doble Imposición con cláusula de intercambio de información.

(ii) Las derivadas de la transmisión de Acciones, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por las entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Como excepción, la exención no alcanza a las ganancias patrimoniales que se generen como consecuencia de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando, en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora, o cuando el activo de dicha entidad consista principalmente, directa o indirectamente en bienes inmuebles situados en territorio español.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación, por su parte, se efectuará aplicando las reglas del artículo 23 de la LIRNR.

Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por ENCE a sus accionistas, no constituirá renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.3.a) del Real Decreto 326/1999, de 26 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del IRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRNR.

El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las Acciones, con sujeción al procedimiento y el modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999.

II.16 FINALIDAD DE LA OPERACIÓN.

La presente Oferta se inscribe en el Programa de Modernización del Sector Público Empresarial cuyas bases aprobó el Consejo de Ministros el día 28 de junio de 1996, programa que propugna la ordenada reducción y saneamiento del sector público empresarial español.

II.17 DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE ENCE, PREVIAMENTE ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN BOLSA

II.17.1 Número de acciones admitidas a negociación oficial

Todas las acciones que representan el capital social actual de ENCE están admitidas a negociación bursátil en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, negociándose en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

	Nº de acciones	Valor nominal	Capital social	
			(euros)	(pesetas)
31-12-99	21.225.800	4,50 euros	95.516.100	15.892.541.815
Junio 2000	21.225.000	4,50 euros	95.512.500	15.891.942.825
Octubre 2000	25.470.000	4,50 euros	114.615.000	19.070.331.390

Datos Bolsa de Madrid y ENCE.

La Junta General de Accionistas celebrada el 22 de junio de 2000, al solo efecto de redondear el número de títulos a una cifra múltiplo de 30, adoptó el acuerdo de reducir el capital social en 3.600 euros (598.990 pesetas), mediante la amortización de 800 acciones de la autocartera. En la misma Junta se aprobó una ampliación de capital liberada, ejecutada en el mes de octubre de 2000, por la que el número de acciones aumentó un 20% (1 acción nueva por cada 5 antiguas), por lo que el número total de acciones de la Sociedad pasó a 25.470.000 acciones.

II.17.2 Evolución de la negociación

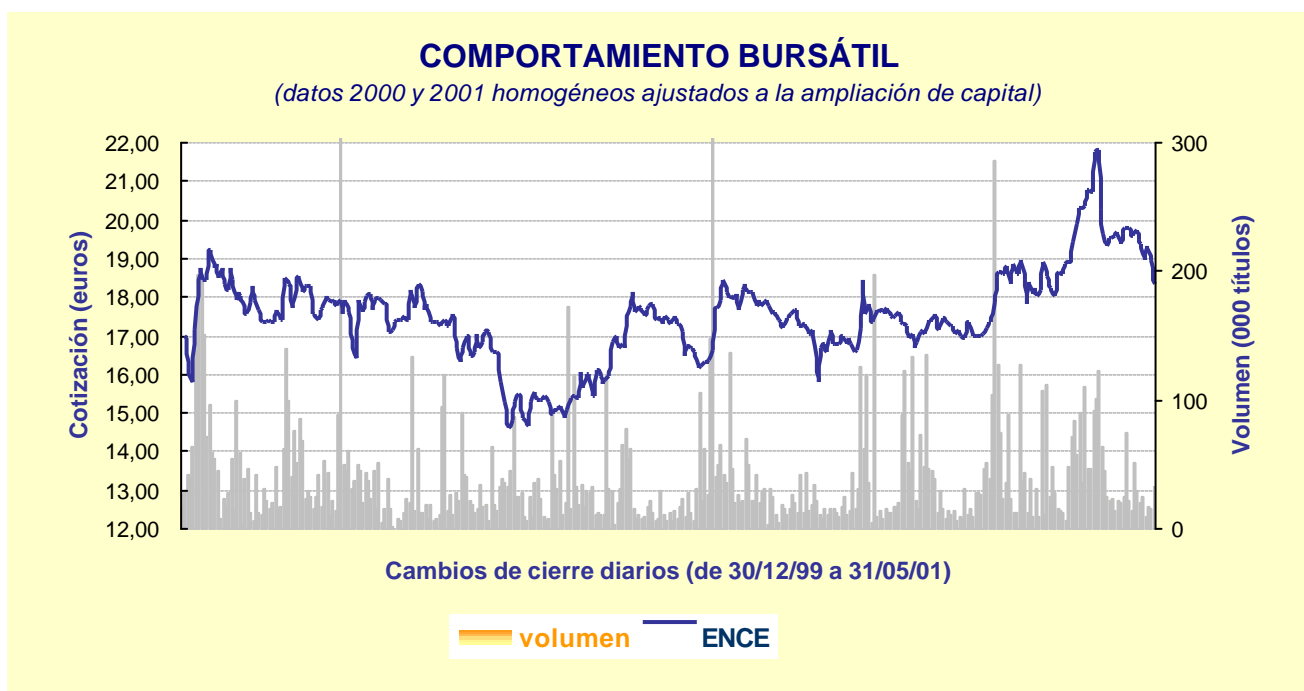
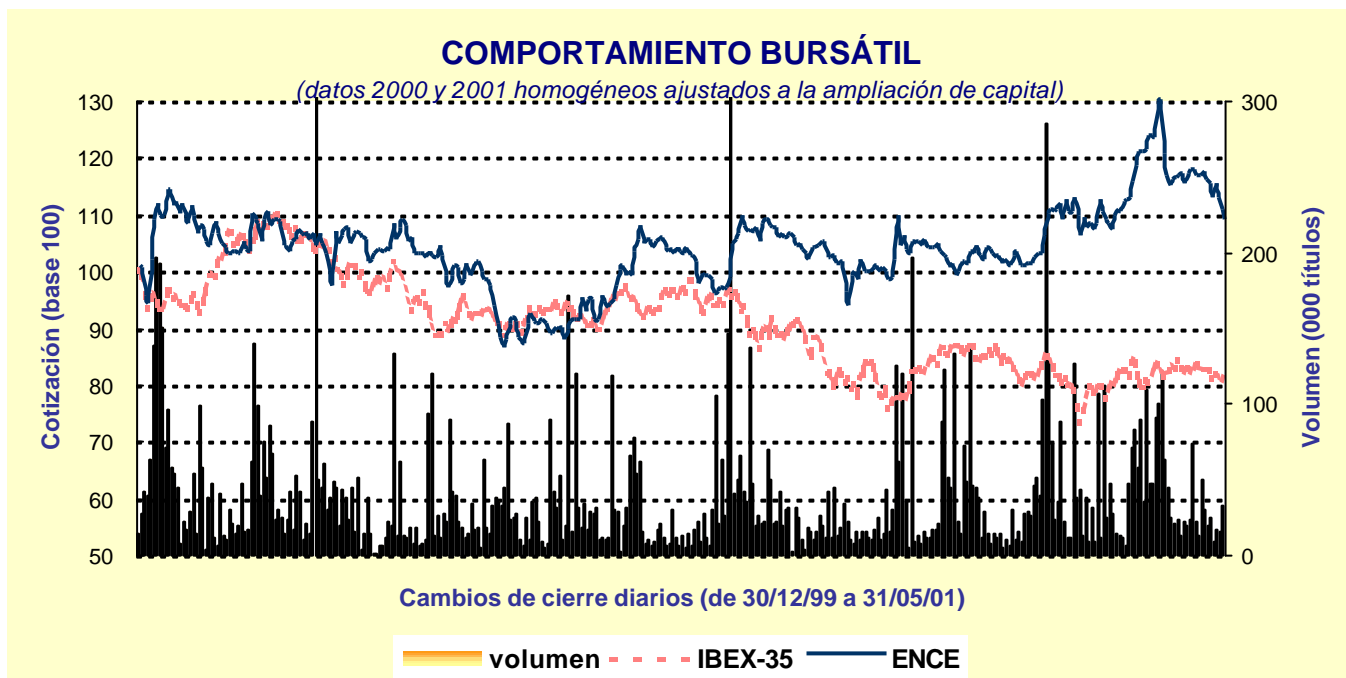
Los valores se negocian en el Sistema de Interconexión Bursátil y se proporcionan los datos globales del mismo.

Año 2001	Número de valores negociados	Número de días cotizados	Valores negociados por día Máximo	Valores negociados por día Mínimo	Cotizaciones en euros Máximo	Cotizaciones en euros Mínimo
Enero	1.098.944	22	197.222	5.038	17,90	16,20
Febrero	404.582	20	46.229	5.600	17,45	16,50
Marzo	1.342.790	22	285.521	9.720	18,80	16,55
Abril	953.952	19	112.532	6.327	21,78	17,50
Mayo	792.676	22	122.029	9.183	22,18	17,62
TOTAL	4.592.944	105	285.521	5.038	22,18	16,20

Datos Bolsa de Madrid

Durante el periodo enero-mayo el valor de la acción ha oscilado entre un mínimo de 16,20 euros (2.695 pesetas) y un máximo de 22,18 euros (3.690 pesetas), con un cambio medio del título de 18,18€ (3.025 pesetas). En el periodo, el valor se ha

apreciado un 2,9% (cambio de cierre a 31-may-01, 17,90€, vs. cambio cierre a 31-dic-00, 17,40€), a pesar del descuento técnico por el dividendo pagado el 3-mayo (2,00 euros por acción), mientras el ibex lo hacía un 4,3%. La liquidez media del periodo fue de 43.742 títulos diarios; habiéndose negociado un total de 4,59 millones de títulos por un valor de 83,50 millones de euros (13.894 millones ptas). La rotación del free-float (el 49% del capital de la empresa que cotiza libremente en la Bolsa) ha sido de un 36,8%.



Datos Bolsa de Madrid ajustados para homogeneizar datos por la ampliación de capital.

Año 2000	Valores negociados	Número de días cotizados	Valores negociados por día Máximo	Valores negociados por día Mínimo	Cotizaciones en euros Máximo	Cotizaciones en euros Mínimo
Enero	1.185.039	20	164.314	6.505	22,80	18,00
Febrero	680.831	21	116.584	3.197	22,00	20,12
Marzo	1.053.870	23	315.359	8.612	23,40	19,25
Abril	339.554	18	43.141	645	21,40	19,50
Mayo	676.389	22	110.852	5.732	21,63	18,83
Junio	505.741	22	72.267	4.724	19,99	17,00
Julio	677.473	21	143.603	4.773	18,88	17,10
Agosto	578.694	23	98.886	1.959	21,44	18,00
Septiembre	374.881	21	88.312	4.539	21,00	18,62
Octubre	2.091.525	21	1.180.984	19.624	19,50	16,60
Noviembre	425.328	21	44.280	3.052	17,54	15,00
Diciembre	549.998	17	125.234	7.422	18,00	15,90
TOTAL sin ajustar	9.139.323	250	1.180.984	645	23,40	15,00
TOTAL ajustado	10.382.859	250	1.180.984	774	19,50	14,17

Datos Bolsa de Madrid (sin ajustar anualmente para homogeneizar datos por la ampliación de capital).

Durante el año 2000, y ya ajustados los datos a la ampliación de capital (realizada entre el 4 y el 18 de octubre) que eleva el número total de acciones a 25.470.000 de títulos, la acción registra un cambio medio de 16,94 euros (2.819 pesetas) con un mínimo de 14,17 euros (2.358 pesetas) y un máximo de 19,50 euros (3.244 pesetas). El valor cerró el periodo en 17,40 euros (2.895 pesetas) con una revalorización del 5,2% (cambio de cierre a 31-dic-00, 17,40€, vs. cambio ajustado cierre a 31-dic-99, 16,54€) mientras el índice Ibex-35 se depreció un 21,8% en un ejercicio bursátil muy negativo.

La liquidez media anual del año 2000 (datos ajustados) queda en 41.531 títulos diarios, habiéndose negociado 10,38 millones de títulos por un valor de 175,89 millones de euros (29.265 millones pesetas). La rotación del free-float ha sido de un 83,2%.

Año 1999	Valores negociados	Número de días cotizados	Valores negociados por día Máximo	Valores negociados por día Mínimo	Cotizaciones en euros Máximo	Cotizaciones en euros Mínimo
Enero	1.076.155	19	189.250	8.713	16,09	14,20
Febrero	560.247	20	94.364	7.571	16,00	14,51
Marzo	606.057	23	88.257	6.907	16,10	13,90
Abril	3.955.119	19	1.002.443	10.555	17,68	15,61
Mayo	502.071	21	62.620	4.641	17,67	15,60
Junio	797.572	22	109.625	6.619	17,40	16,20
Julio	448.493	22	63.140	4.637	17,99	16,12
Agosto	813.681	22	123.605	3.352	19,60	16,50
Septiembre	332.013	22	84.175	1.090	19,21	18,47
Octubre	333.974	20	54.774	2.050	19,70	17,25
Noviembre	600.584	21	72.543	11.722	19,22	16,71
Diciembre	1.264.835	19	207.030	11.848	21,50	16,91
TOTAL	11.290.801	250	1.002.443	1.090	21,50	13,90

Datos Bolsa de Madrid. Los datos del año 1999 no están ajustados a la ampliación de capital del año 2000.

Para el año 1999 la acción queda con un cambio medio de 17,05 euros (2.837 pesetas). El valor cerró el año en 19,85 euros (3.303 pesetas) con una revalorización del 39% (cambio de cierre a 31-dic-99, 19,85€, vs. cambio cierre a 31-dic-98, 14,30€) mientras que el índice Ibex-35 aumentó un 18%. El valor osciló en un mínimo-máximo de 13,90 euros (2.313 pesetas) – 21,50 euros (3.577 pesetas).

La liquidez media anual queda en 45.163 títulos diarios; habiéndose negociado 11,3 millones de títulos por un valor de 192,5 millones de euros (32.032 millones ptas). La rotación del free-float ha sido de un 109%.

Los volúmenes totales del nominal y efectivo de cada periodo se describen a continuación. La frecuencia de cotización es del orden del 100%.

AÑO	Importe nominal (Pts)	Importe efectivo (Pts)
1999	8.468.100.750	32.032.002.430
2000	7.774.030.699	29.265.050.270
(hasta 31-05-01)	3.438.907.111	13.894.234.040

Datos Bolsa de Madrid

Datos año 2000 ajustados a 25.470.000 acciones.

II.17.3 Resultados y dividendo por acción de los tres últimos ejercicios

Se incluye información de la sociedad individual y del Grupo consolidado, considerando que este último refleja con más exactitud la dimensión y el desempeño de la empresa.

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.			
Sociedad individual (en pesetas)	1998	1999	2000
Beneficio ejercicio soc. individual (mill.)	(514)	2.923	17.475
Capital fin ejercicio (mill.).....	15.919	15.893	19.070
Número acciones fin ejercicio.....	21.225.800	21.225.800	25.470.000
Beneficio por acción.....	n/a	138	686
P.E.R ⁽¹⁾	n/a	23,9	4,2
Pay-out (por ciento) ⁽²⁾	n/a	60%	58%
Dividendo devengado por acción ⁽³⁾	30	83	399
Cotización a 31-diciembre.....	2.380	3.303	2.895
Cash flow ejercicio (mill) ⁽⁴⁾	2.844	6.383	20.856
Cash flow por acción.....	134	301	819
Precio sobre Cash-Flow ⁽¹⁾	17,8	11,0	3,5
Número de acciones ajustado ⁽⁵⁾	21.225.800	21.225.800	22.097.896
Capital ajustado (mill)	15.919	15.893	16.545
Beneficio por acción ajustado	n/a	138	791

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.			
Consolidado (en pesetas)	1998	1999	2000
Beneficio ejercicio consolidado (mill.)	416	5.022	20.062
Beneficio ejercicio atribuible (mill.)....	416	5.024	20.062
Capital fin ejercicio (mill.).....	15.919	15.893	19.070
Número acciones fin ejercicio.....	21.225.800	21.225.800	25.470.000
Beneficio por acción.....	20	237	788
P.E.R ⁽¹⁾	121,4	13,9	3,7
Pay-out (por ciento) ⁽²⁾	150%	35%	51%
Dividendo devengado por acción ⁽³⁾	30	83	399
Cotización a 31-diciembre.....	2.380	3.303	2.895
Cash flow ejercicio (mill) ⁽⁴⁾	4.020	9.523	24.428
Cash flow por acción.....	189	449	959
Precio sobre Cash-Flow ⁽¹⁾	12,6	7,4	3,0
Número de acciones ajustado ⁽⁵⁾	21.225.800	21.225.800	22.097.896
Capital ajustado (mill)	15.919	15.893	16.545
Beneficio por acción ajustado	20	237	908

Notas comunes a los dos cuadros anteriores:

⁽¹⁾ El PER y PCF se calcula con el nº de acciones a fin de ejercicio (en 2000 aumenta el nº de acciones por la ampliación de capital).

⁽²⁾ El Pay-out se calcula sobre el dividendo devengado.

⁽³⁾ El dividendo correspondiente al ejercicio 1998 se realizó con cargo a reservas voluntarias

⁽⁴⁾ El Cash-Flow se ha calculado como Resultado después de Impuestos (de la Sociedad y del Grupo, respectivamente) más el saldo neto de las dotaciones para amortizaciones de Inmovilizado.

⁽⁵⁾ Número de acciones ajustado año 2000 (75 días con 25.470.000 acciones).

Los dividendos pagados (dividendo, en su caso complementario, del año precedente, más el dividendo a cuenta, si lo hubiera, del año en curso) en los ejercicios 1998, 1999 y 2000 han sido, 50, 55 y 115 pesetas por acción respectivamente, aunque los dividendos devengados en cada ejercicio han sido de 30 y 83 pesetas contra los resultados de 1998 y 1999, y un dividendo a cuenta del beneficio del ejercicio 2000, aprobado por el Consejo de Administración de ENCE con fecha 28 de diciembre de 2000, de 0,40 euros (66,5 pesetas) que se completa con un dividendo complementario de 2 euros (332,8 pesetas) aprobado por la Junta General de Accionistas de 18 de abril de 2001, y pagado el 3 de mayo de 2001 para totalizar 2,40 euros (399,3 pesetas).

II.17.4 Ampliaciones de capital realizadas en los tres últimos ejercicios

En octubre de 2000 se materializó una ampliación de capital por un importe de 19,10 millones de euros (3.178 millones de pesetas) con cargo a reservas, representada por 4,245 millones de acciones con un nominal de 4,5 euros por acción.

II.17.5 Ofertas Públicas de Adquisición

No ha sido formulada Oferta Pública de Adquisición alguna sobre las acciones de ENCE.

II.17.6 Estabilización

En conexión con esta Oferta Pública y desde el día 10 de julio de 2001, inclusive, siempre que no se hubiera producido la Revocación Automática Total, la Entidad Coordinadora Global, entidad designada por los Oferentes, podrá realizar operaciones de estabilización en el Mercado Continuo español o en otros mercados, por cuenta de las Entidades Aseguradoras y siguiendo las prácticas internacionales habituales para estas operaciones de oferta internacional de acciones. Dichas prácticas de estabilización tienen por objeto permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta (“flow back”) de acciones que habitualmente suele producirse con posterioridad a la Oferta Pública.

Conforme a las prácticas internacionales que suelen ser seguidas, aunque sin suponer obligación o compromiso alguno al respecto, las entidades aseguradoras de los tramos institucionales suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados o adquiriendo la disponibilidad sobre los valores en virtud de títulos diversos. Dichos préstamos de valores en ningún caso podrán serlo por un número de acciones superior al que constituye el objeto máximo de la opción “Green-shoe” y su duración o plazo de devolución coincidirá con el plazo de ejercicio de la citada opción. La posición deudora de valores asumida por los sindicatos aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción.

La Entidad Coordinadora Global, de llevarse a cabo estas operaciones, las realizaría por cuenta de las Entidades Aseguradoras de ambos Tramos de la Oferta en los términos establecidos en los Contratos de Aseguramiento. No existe ninguna obligación de la Entidad Coordinadora Global frente a los Oferentes o frente a los inversores de atender los excesos de demanda que puedan producirse en el Tramo Institucional Internacional y en el Tramo Institucional Español de la presente Oferta Pública, ni de llevar a cabo las prácticas de estabilización señaladas anteriormente. La descripción anterior se ha realizado a efectos ilustrativos de las prácticas internacionales, siendo la Entidad Coordinadora Global libre de definir el procedimiento más adecuado al respecto.

II.18 PERSONAS QUE HAN PARTICIPADO EN EL DISEÑO Y/O ASESORAMIENTO DE LA OFERTA PÚBLICA

II.18.1 Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la presente Oferta

Además de la Entidad Coordinadora Global, han participado en el diseño y/o asesoramiento de la Oferta Pública las siguientes personas:

- RAMON & CAJAL, ABOGADOS, despacho encargado del asesoramiento legal en Derecho español de SEPI.
- SHEARMAN & STERLING, despacho encargado del asesoramiento legal en Derecho internacional de SEPI.
- URIA & MENENDEZ, despacho encargado del asesoramiento legal en Derecho español del Sindicato Asegurador Colocador.
- SLAUGHTER AND MAY, despacho encargado del asesoramiento legal en Derecho internacional del Sindicato Asegurador Colocador.
- ARTHUR ANDERSEN, Auditores de Cuentas de ENCE.

II.18.2 Inexistencia de vínculos o intereses económicos

Ni los Oferentes ni ENCE tienen constancia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre los Oferentes o ENCE, o alguna de sus sociedades filiales, y las entidades mencionadas en el apartado II.18.1 anterior, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero en esta Oferta o de la condición de auditores de ENCE, , y sin perjuicio además de lo dispuesto en los apartados VI.7 y VI.10 del presente Folleto, en relación, respectivamente, con las operaciones financieras que ENCE tiene concertadas con entidades pertenecientes al mismo grupo de sociedades que la Entidad Coordinadora Global, y con determinados servicios que Arthur Andersen presta a ENCE al margen de las funciones estrictas de auditoría.

CAPITULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1 IDENTIFICACION Y OBJETO SOCIAL

III.1.1 Denominación completa.

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.
C.I.F.: A28212264

Domicilio Social:

Avenida de Burgos 8 B - Edificio Génesis
28036 MADRID.

III.1.2 Objeto Social.

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

“Artículo 2.- Objeto

1. 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.”

El sector en que queda encuadrada su actividad, según la clasificación de la C.N.A.E., es la número 21.111.

III.2. INFORMACIONES LEGALES

III.2.1 Fecha y forma de Constitución de la Sociedad.

La Sociedad mercantil anónima Grupo Empresarial ENCE, S.A. fue constituida el día 27 de diciembre de 1968 (con el antiguo nombre de Empresa Nacional de Celulosas, S.A.) por escritura otorgada ante el Notario de Madrid D. Alejandro Bérnago Llabrés, con número 3.575 de su protocolo.

Con fecha 17 de diciembre de 1999 la Junta Extraordinaria de Accionistas tomó el acuerdo de modificar la denominación social de la Compañía, que pasó a denominarse Grupo Empresarial ENCE, S.A.

Datos de inscripción en el Registro Mercantil.

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

Momento en que dio comienzo a sus actividades.

La Sociedad se constituyó el día 27 de diciembre de 1968 mediante fusión de las sociedades Empresa Nacional de Celulosas de Huelva, S.A., Empresa Nacional de Celulosas de Pontevedra, S.A. y Empresa Nacional de Celulosas de Motril, S.A., con efectos retroactivos al día 01.01.1968.

Duración de la Sociedad.

La duración de la Sociedad, de conformidad con el artículo 3º de los Estatutos Sociales, es la siguiente:

“Artículo 3. Duración

La Sociedad tiene una duración indefinida y ha dado comienzo a sus operaciones el día del otorgamiento de la escritura de constitución”.

Lugares donde pueden consultarse los Estatutos Sociales

Los Estatutos Sociales pueden consultarse en el domicilio social de ENCE, Avda. de Burgos, 8 B, Madrid, y en el Registro Mercantil de Madrid.

Principales modificaciones estatutarias

Con fecha 7 de Octubre de 1991 se otorgó escritura pública de modificación de Estatutos Sociales para su adaptación al nuevo Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Con fecha 21 de junio de 1999 la Junta General de Accionistas adoptó el acuerdo de redenominar en euros el capital social de la Compañía, acuerdo que fue elevado a escritura pública el 13 de julio de 1999.

Con fecha 17 de diciembre de 1999 la Junta Extraordinaria de Accionistas adoptó el acuerdo de modificar la denominación social de la compañía, pasando a denominarse Grupo Empresarial ENCE, S.A.

La Junta General de Accionistas de 22 de junio de 2000 acordó la reducción del capital social en 3.600 euros (598.990 Ptas.), mediante la amortización de 800 acciones de la autocartera, a los solos efectos de redondear el número de títulos a una cifra múltiplo de 30 (de 21.225.800 a 21.225.000). Dicha reducción de capital fue elevada a escritura pública el 20 de julio de 2000, y se ejecutó el 31 de agosto de 2000, fecha en la que fue

elevada a público la ejecución. El 11 de septiembre de 2000 se inscribió en el Registro Mercantil de Madrid.

Asimismo, esta Junta General de 22 de junio de 2000 aprobó la realización de una ampliación de capital liberada con cargo a reservas por un número de 4.245.000 acciones de 4,50 euros de valor nominal. El número de acciones pasó, tras la operación, de 21.225.000 acciones a 25.470.000 acciones.

Con fecha 18 de abril de 2001, la Junta General de Accionistas acordó modificar el artículo 41 de los Estatutos Sociales, así como introducir una disposición transitoria. Dichas modificaciones estatutarias han sido inscritas en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 24 de mayo de 2001. El texto íntegro tanto de este artículo 41 como de la mencionada disposición transitoria es el siguiente:

“Artículo 41. Deliberación y adopción de acuerdos

Abierta la sesión, se dará lectura por el Secretario a los puntos que integran el Orden del día y se procederá a deliberar sobre ellos, interviniendo en primer lugar el Presidente y las personas que él designe a tal fin.

Una vez se hayan producido estas intervenciones, el Presidente concederá la palabra a los accionistas que lo soliciten, dirigiendo y manteniendo el debate dentro de los límites del Orden del día y poniendo fin al mismo cuando el asunto haya quedado, a su juicio, suficientemente debatido.

Por último, se someterán a votación las diferentes propuestas de acuerdo.

Los acuerdos habrán de adoptarse con el voto favorable de la mayoría de capital con derecho a voto presente o representado en la Junta, confiriendo a cada acción un voto.

Se entenderá que vota a favor de las propuestas de acuerdo todo accionista, presente o representado, que no manifieste expresamente su abstención o voto en contra. La aprobación por mayoría quedará acreditada con la simple constatación de los votos en contra o abstenciones que hubiere.

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”.

“DISPOSICION TRANSITORIA

La limitación establecida en el artículo 41 de estos Estatutos Sociales no será de aplicación hasta que la participación de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales en el capital social sea inferior al 25%”.

Asimismo, en relación con las dos anteriores modificaciones estatutarias, la Junta General de Accionistas de 18 de abril de 2001 adoptó el siguiente acuerdo:

“Sexto.-

Autorizar al consejo de administración de la Sociedad para que proceda a la elaboración de un texto refundido de los Estatutos Sociales, en los que se incluyan las modificaciones aprobadas por esta Junta General de la Sociedad,

autorizándole, asimismo, para que, cuando se produzcan las circunstancias a que se refiere la disposición transitoria de los Estatutos Sociales, aprobada en esta Junta General de Accionistas, dicho Consejo dé formalmente por cumplida la circunstancia en ella prevista, y, por consiguiente, deje sin efecto la citada disposición transitoria de los Estatutos Sociales, quedando facultado por consiguiente el Consejo de Administración para realizar cuantos actos sean precisos en tal sentido, hasta obtener la plena inscripción registral de los estatutos refundidos”.

A juicio de ENCE, tanto la modificación estatutaria del artículo 41 de los Estatutos Sociales como la introducción de la disposición transitoria en los mismos no son contrarias al Código de Buen Gobierno de las Sociedades, elaborado por la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades.

III.2.2 Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación.

Grupo Empresarial ENCE, S.A. tiene carácter Mercantil y reviste la forma jurídica de Sociedad Anónima. En consecuencia está sujeta a la regulación establecida por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y demás legislación concordante.

III.3 INFORMACION SOBRE EL CAPITAL.

III.3.1 Importe nominal del capital suscrito y desembolsado hasta la fecha de redactar el folleto.

El capital de la Sociedad, de conformidad con los artículos 5 y 6 de los Estatutos Sociales es el siguiente:

“Artículo 5. Capital social

El capital social de la Sociedad es de 114.615.000 euros y está íntegramente suscrito y desembolsado”.

“Artículo 6. Las acciones

El capital social está integrado por 25.470.000 acciones de 4,5 euros de valor nominal cada una, que estarán representadas por anotaciones en cuenta y pertenecen a una misma clase.

Las 25.470.000 acciones que componen el capital social, representadas por medio de anotaciones en cuenta, tienen la consideración de valores mobiliarios y se rigen por lo dispuesto en la normativa reguladora del mercado de valores”.

III.3.2 Indicación de los importes a liberar, plazos y forma en que debe tener lugar.

Como se ha indicado en el apartado anterior, el capital actual está totalmente desembolsado, por lo que no hay importes pendientes de liberar.

III.3.3 Clases y series de Acciones, valores nominales, importes suscritos y desembolsados, y derechos políticos y económicos que conlleven.

El capital social está dividido en 25.470.000 acciones de 4,50 euros de valor nominal cada una, pertenecientes a una sola clase y a una sola serie, totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones están admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, y se negocian en el Sistema de Interconexión Bursátil Español.

La forma de representación de las acciones que componen el capital social de ENCE fue transformada en anotaciones en cuenta por acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 24 de Junio de 1991, por la que se acuerda la modificación y adaptación de los Estatutos Sociales para su adaptación al Nuevo Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, constando escritura pública de modificación de los Estatutos Sociales de fecha 7 de Octubre de 1991, otorgada ante el notario Madrid Don Antonio Linage Conde con número de Protocolo 1.581, siendo inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el día 8 de Noviembre de 1991, Tomo 1.719, Folio 1, Hoja nº M-31.131 inscripción 368.

Todas las acciones gozan de los mismos derechos políticos y económicos y están representados mediante anotaciones en cuenta, cuya llevanza corresponde al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, con domicilio en la calle Orense número 34 de Madrid.

III.3.4 Cuadro esquemático de la evolución del capital social en los últimos tres años y descripción sucinta de las operaciones de modificación cualitativas y cuantitativas habidas en dicho plazo.

Año	Nº acciones	Valor nominal	Capital social Euros	Capital social Millones Ptas.
1998	21.225.800	750 ptas.	95.677.220,44	15.919,3
1999	21.225.800	4,50 euros	95.516.100	15.892,5
2000	21.225.000	4,50 euros	95.512.500	15.891,9
2000	25.470.000	4,50 euros	114.615.000	19.070,3

La Junta General de Accionistas, que se celebró el 21 de junio de 1999, tomó el acuerdo de redenominar en euros el capital social de la Compañía. Tras esta operación el capital social, manteniendo el número de acciones, se redujo ligeramente de 15.919 millones de pesetas a 15.893 millones de pesetas, aumentando las reservas distribuibles en la misma cuantía que la reducción.

La Junta General de Accionistas, que se celebró el 22 de junio de 2000, al solo efecto de redondear el número de títulos a una cifra múltiplo de 30, tomó el acuerdo de reducir el capital social en 3.600 euros (598.990 pesetas), mediante la amortización de 800 acciones de la autocartera. El número de acciones pasó de 21.225.800 a 21.225.000.

Por último, la misma Junta General de 22 de junio de 2000 acordó una ampliación de capital liberada, ejecutada en el mes de octubre de 2000, en la cantidad de 19.102.500 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 4.245.000 nuevas acciones, por un valor nominal de 4,50 euros, con cargo a reservas disponibles y prima de emisión. En virtud del citado acuerdo, el número de acciones pasó de 21.225.000 a 25.470.000, y la cifra de capital social pasó de 95.512.500 euros a 114.615.000 euros.

III.3.5 Existencias de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants".

La sociedad no tiene en circulación obligaciones convertibles, ni canjeables o con "warrants", ni existe autorización de la Junta General para este tipo de operaciones.

III.3.6 Títulos que representan las ventajas atribuidas a fundadores y promotores y bonos de disfrute.

No existen títulos que representen ventajas para fundadores o promotores, ni bonos de disfrute.

III.3.7 Capital autorizado: Fecha de la Junta General donde se concedió y fecha límite de su vigencia, cuantía total que se aprobó e importe utilizado.

La Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el día 21 de junio de 1999, delegó en el Consejo de Administración, en los términos previstos en el artículo 153 1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, para que, dentro del plazo máximo de cinco años, pudiera ampliar, en una o varias veces, el capital social hasta el límite máximo del 50% del capital existente en el momento de la autorización, sin que dicha autorización haya sido a la fecha ejecutada.

También se delegó en el Consejo de Administración para emitir obligaciones u otros títulos de renta fija no convertibles, de conformidad con los Estatutos Sociales y con los artículos 282 de la Ley de Sociedades Anónimas y 319 del Reglamento del Registro Mercantil. A la fecha de presentación del presente Folleto, no se ha hecho uso de la misma.

III.3.8 Condiciones a los que los Estatutos someten las modificaciones de capital.

Estas condiciones se encuentran recogidas en los artículos 32, 36, 37 y 38 de los Estatutos Sociales de la Compañía, que se transcriben a continuación:

“Artículo 32. Convocatoria de la Junta General

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.

El anuncio expresará la fecha de la reunión en primera convocatoria y todos los asuntos que han de tratarse. Podrá, asimismo, hacerse constar la fecha en la que, si procediera, se reunirá la Junta General en segunda convocatoria.

Entre la primera y la segunda reunión deberá mediar por lo menos, un plazo de 24 horas.

Si la Junta General, debidamente convocada, no se celebrara en primera convocatoria, ni se hubiese previsto en el anuncio la fecha de la segunda, deberá ésta ser anunciada, con los mismos requisitos de publicidad que la primera, dentro de los 15 días siguientes a la fecha de la Junta no celebrada y con 8 días de antelación a la fecha de la reunión”.

“Artículo 36. Acuerdos Especiales. Constitución

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

“Artículo 37. Derecho de asistencia

Podrán asistir a la Junta General los accionistas que, de forma individualizada o agrupadamente con otros, sean titulares de un mínimo de 50 acciones, siempre que las tengan inscritas en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a su celebración y se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia, hasta dos días antes de la fecha de la Junta, en la forma que prevea la convocatoria.

Los miembros del Consejo de Administración deberán asistir a las Juntas Generales.

El Presidente podrá autorizar la asistencia de cualquier persona que juzgue conveniente, si bien la Junta podrá revocar dicha autorización.”

“Artículo 38. Representación

Todo accionista que tenga derecho de asistencia, podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona. El representante no podrá ostentar la representación de más de 200 accionistas, ni de un paquete de acciones superior al 3 por 100 del capital social. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta, observándose, en lo demás, las disposiciones legales sobre la materia.

Esta facultad de representación se entiende sin perjuicio de lo establecido en la Ley para los casos de representación familiar y de otorgamiento de poderes generales.”

III.4 NUMERO Y VALOR NOMINAL DEL TOTAL DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS Y CONSERVADAS EN CARTERA POR LA PROPIA SOCIEDAD O POR PERSONA INTERPUESTA, INCLUYENDO LAS POSEIDAS A TRAVÉS DE FILIALES PARTICIPADAS EN MÁS DEL 50%, Y LA FRACCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL QUE REPRESENTAN.

A la fecha de verificación del presente Folleto:

ENCE posee una autocartera de forma indirecta a través de sus filiales forestales de un 4,75%, siendo 1.209.801 acciones con un valor nominal de 5.444.105,5 euros (905.822.771 ptas) y un valor en libros de 2.817 millones ptas. (con una reserva por igual cuantía en el balance):

- IBERSILVA (100% ENCE) posee un 2,25% del capital de ENCE (573.216 acciones).

- NORTE FORESTAL, S.A. (100% ENCE) posee un 2,50% del capital de ENCE (636.585 acciones).

Esta autocartera fue adquirida en 1999 sin que se hayan materializado operaciones desde octubre de 1999 y en ningún momento operaciones de venta. Además, a la fecha de este Folleto, ENCE no tiene previsto realizar ninguna operación con la autocartera.

El principal accionista de ENCE es SEPI, que ostenta, de forma directa, 12.990.189 acciones de ENCE, representativas del 51,0019% de su capital social, y de forma indirecta, por un lado 142.984 acciones, representativas del 0,5614% de su capital social, a través de la sociedad COFIVACASA, S.A. (100% de SEPI), y por otro lado 4.800 acciones, representativas del 0,0188% de su capital social, a través de sociedad MUSINI, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS (100% de SEPI). Por tanto, SEPI ostenta, de forma directa e indirecta, un total de 13.137.973 acciones de ENCE, representativas del 51,5821% de su capital social.

Por otro lado, y en relación con las autorizaciones otorgadas por la Junta General al órgano de administración de la Sociedad, o a los órganos de administración de filiales participadas en más del 50%, para la adquisición derivativa de acciones propias, la Junta General de Accionistas de ENCE, celebrada el día 18 de abril de 2001, adoptó el siguiente acuerdo:

“Dejar sin efecto la autorización acordada por la Junta General de Accionistas, celebrada el día 22 de junio de 2000, relativa a la autorización al Consejo para la adquisición por la Sociedad de acciones propias o por alguna dominada, autorizando al Consejo de Administración para que, de acuerdo con el artículo 75 del texto refundido de la ley de Sociedades Anónimas, se adquieran acciones propias por la Sociedad o por alguna dominada, dentro de los límites y con los requisitos establecidos en el citado artículo 75, y en concreto:

- Modalidad de adquisición: en Bolsa.

Número máximo de acciones a adquirir: que no exceda en ningún caso del tope legal del 5% del capital social.

- Precio mínimo de adquisición. no inferior en un 10% del precio de cotización de salida del día que se adquieran las acciones.

- Precio máximo de adquisición. no superior en un 10% del precio de cotización de salida del día en que se adquieran las acciones.

- Duración de la autorización: 18 meses.”

III.5 BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCION DE LOS TRES ULTIMOS EJERCICIOS, EN SU CASO, AJUSTADOS.

Ver capítulo II, apartado 17.2 del presente Folleto.

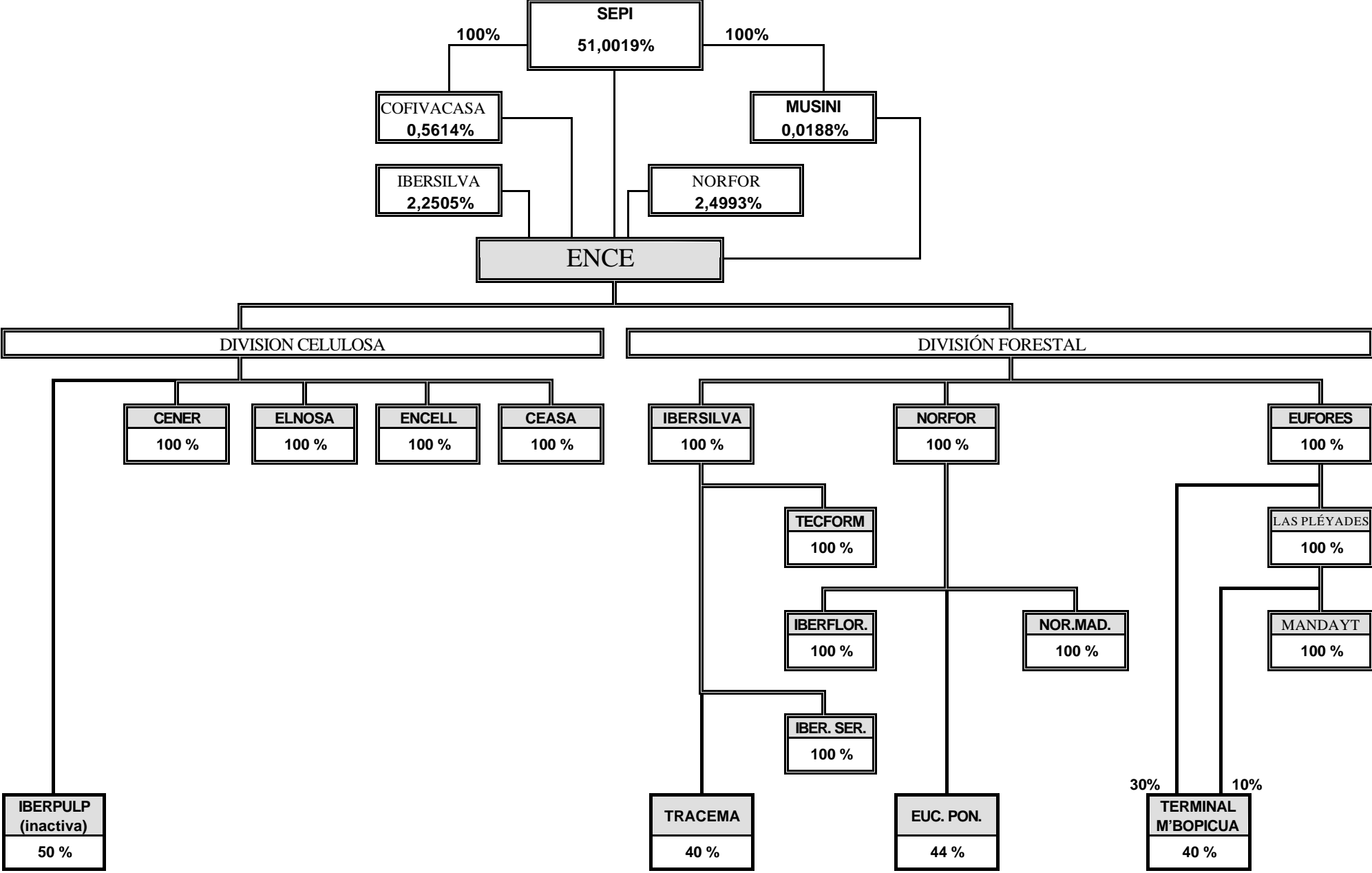
III.6 GRUPO DEL QUE FORMA PARTE LA SOCIEDAD Y POSICION QUE OCUPA EN EL MISMO.

La Sociedad forma parte del grupo de sociedades cuya entidad obligada a la formulación de estados financieros consolidados, conforme a lo dispuesto en el R.D. 1243/1992, es SEPI, que posee, a la fecha del presente Folleto, de forma directa, 12.990.189 acciones de ENCE, representativas del 51,0019% de su capital social, y de forma indirecta, por un lado 142.984 acciones, representativas del 0,5614% de su capital social, a través de la sociedad COFIVACASA, S.A. (100% de SEPI), y por otro lado 4.800 acciones, representativas del 0,0188% de su capital social, a través de sociedad MUSINI, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS (100% de SEPI). Por tanto, SEPI ostenta, de forma directa e indirecta, un total de 13.137.973 acciones de ENCE, representativas del 51,5821% de su capital social.

Al 31 de diciembre de 2000 el único accionista con más del 10% de las acciones de ENCE es SEPI.

III.7 RELACION DE SOCIEDADES PARTICIPADAS POR GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.

GRUPO ENCE
31-03-01



SOCIEDADES DEL GRUPO AL 31-12-00 Y AL 31-03-01

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

GRUPO EMPRESARIAL ENCE S.A. (ENCE)

Avenida de Burgos nº 8, B

Sociedad dominante del Grupo consolidado, participada en un 51,5821% por SEPI.

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

IBERSILVA, S.A.

Avenida de Andalucía, s/n. HUELVA

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 6.782 millones de pesetas.

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

NORTE FORESTAL, S.A. (NORFOR)

Paseo de Colón, 5. PONTEVEDRA

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 1.327 millones de pesetas.

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

ELECTROQUÍMICA DEL NOROESTE, S.A. (ELNOSA)

Apartado 265. MARISMA DE LOURIZAN. PONTEVEDRA.

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 892 millones de pesetas.

Su actividad es el tratamiento electrolítico de la sal común para la fabricación de cloro, sosa cáustica y otros productos, así como derivados de los mismos, la generación de oxígeno, la explotación mercantil y comercialización en todos los órdenes de los mismos. Igualmente la Sociedad tiene por objeto la comercialización en los mercados nacionales e internacionales de productos químicos de fabricación ajena.

TÉCNICA FORESTAL MECANIZADA, S.L. (TECFORM)

Avda. de Andalucía, s/nº. HUELVA

Sociedad participada en un 100% por IBERSILVA. El importe de la participación al 31 de diciembre de 2000 asciende a 50 millones de pesetas, siendo el importe de su participación al 31 de marzo de 2001 de 150 millones de pesetas.

Su actividad es la fabricación, comercialización y venta de toda clase de maquinaria forestal y de obras públicas.

IBERFLORESTAL, S.A.

Rua Antonio Feijó, 7. ODIVELAS (PORTUGAL)

Sociedad participada en un 100% por la sociedad Norfor. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001, asciende a 9 millones de pesetas.

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

EUFORES, S.A.

Paraguay, 1470. MONTEVIDEO. URUGUAY.

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 1.350 millones de pesetas neta de una provisión de 25 millones de pesetas.

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

LAS PLÉYADES, S.A.

Paraguay, 1470. MONTEVIDEO. URUGUAY

Sociedad participada en un 100% por EUFORES, S.A. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 464 millones de pesetas.

Su actividad es la explotación de montes y comercialización de maderas en todas sus formas.

A la fecha de este Folleto, Las Pléyades, S.A. está en proceso de cambio de su denominación social a la de Las Pléyades Uruguay, S.A.

CELULOSA ENERGÍA, S.L. (CENER)

Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. HUELVA.

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación tanto al 31 diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 625 millones de pesetas.

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

CELULOSAS DE ASTURIAS, S.A. (CEASA)

Armental s/n. NAVIA (ASTURIAS)

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 6.935 millones de pesetas

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

IBERSILVA SERVICIOS, S.A.

Bejar, nº 17. HUELVA.

Sociedad participada en un 100% por la sociedad IBERSILVA, S.A. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como a 31 de marzo de 2001 asciende a 400 millones de pesetas.

Su actividad es la realización de Obras y Proyectos Forestales, Medioambientales, Agrícolas, Ganaderas, Hidráulicos e Hidrológicos.

NORFOR MADERAS, S.A.

Paseo de Colón 5. PONTEVEDRA

Sociedad participada en un 100% por la sociedad NORFOR S.A. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 100 millones de pesetas.

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

MANDAYT (*)

Paraguay 1470. MONTEVIDEO (URUGUAY)

Sociedad participada por Las Pléyades S.A. al 100%.

La Empresa es una sociedad anónima financiera de inversión que no tuvo actividad en 1999 habiendo comenzado la misma en el 2000.

A la fecha de este Folleto, Mandayt está en proceso de cambio de denominación social a la de Las Pléyades, S.A.

(*) Pertenece al perímetro de consolidación por integración global (subsana, por defecto en la misma, los datos contenidos en la Memoria Anual).

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:

ENCELL LIMITED

City Busines Centre, 2, London Wall Building. LONDON

Sociedad participada en un 100% por la sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como a 31 de marzo de 2001 asciende a 5 millones de pesetas.

Su actividad es la comercialización de pasta de papel.

IBERPULP, S.A.

15 Boulevard Royal. LUXEMBURGO.

Sociedad participada en un 50% por la sociedad dominante del Grupo ENCE. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 4 millones de pesetas, encontrándose totalmente provisionada.

Su actividad es la comercialización de pasta de papel, si bien, a la fecha de este Folleto, se encuentra inactiva.

SOCIEDADES ASOCIADAS.

Las empresas asociadas que se han excluido en la consolidación en 2000 por ser poco significativas son las siguientes:

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

Sociedad participada en un 40% por la sociedad IBERSILVA, S.A. El importe de la participación tanto al 31 de marzo de 2001 como al 31 de diciembre de 2000, asciende a 3 millones de pesetas.

Capital social: 13.500 miles de pesetas.

Reservas: 27.591 miles de pesetas.

Resultados: 661 miles de pesetas.

TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUA (ANTES THENON)

Sociedad participada en un 30% por la sociedad EUFORES, S.A. y en un 10% por la sociedad LAS PLÉYADES, S.A. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 en cada una de las sociedades asciende a 55 y 18 millones de pesetas, respectivamente (0,33 y 0,11 millones de dólares USA, al tipo de cambio a diciembre de 2000) y al 31 de marzo de 2001 en cada una de las sociedades asciende a 59 y 20 millones de pesetas (al tipo de cambio a esta fecha).

Su objeto social es la promoción y desarrollo del polígono industrial M'Bopicuá en Uruguay.

EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A.

Paseo de Colón, 5. PONTEVEDRA

Sociedad participada en un 44% por la sociedad NORTE FORESTAL, S.A. El importe de la participación tanto al 31 de diciembre de 2000 como al 31 de marzo de 2001 asciende a 202 millones de pesetas.

Su objeto social es la transformación de madera sólida en tablero.

La Sociedad matriz, Grupo Empresarial ENCE, S.A., sigue los siguientes criterios en la contabilización de sus inversiones en valores mobiliarios de renta variable:

Las participaciones mayoritarias en empresas del Grupo se registran de acuerdo con los valores teórico-contables resultantes de los estados financieros al 31 de Diciembre de 1.989, considerados como coste, al ser ésta la fecha de la entrada en vigor del actual Plan General de Contabilidad, siendo el caso de NORFOR, IBERSILVA, ELNOSA e IBERFLORESTAL. Se exceptúan de este criterio el resto de participaciones, adquiridas con posterioridad a dicha fecha, así como las participaciones minoritarias, para las cuales el criterio seguido es el del coste, minorado, en su caso, por las necesarias provisiones

para depreciación por el exceso del coste sobre su valor razonable de mercado al cierre del ejercicio.

De acuerdo con la legislación mercantil vigente, la Sociedad formula cuentas anuales consolidadas que, en comparación con las cuentas anuales individuales, suponen un aumento de los beneficios y de las reservas al 31 de diciembre de 2000 por importe de 2.587 millones de pesetas y 4.015 millones de pesetas, aproximada y respectivamente, así como un aumento de la cifra de negocios y activos de 4.417 y 30.017 millones de pesetas, respectivamente.

Hechos significativos ocurridos durante el año 2000

Adquisición del 40% de CENER S.L., por 250 millones de pesetas, con lo que la participación ENCE ha pasado a ser del 100%.

Constitución de NORFOR MADERAS, S.A. con un capital social de 100 millones de pesetas.

Constitución de IBERSILVA SERVICIOS, S.A. con un capital social de 400 millones de pesetas.

Ampliación de capital en Eufores por un importe en dólares (3,258 millones) equivalente al valor contable de Las Pléyades al 1 de enero de 2000 y venta de la participación de ENCE en Las Pléyades a Eufores por el mismo importe. Ello ha supuesto una plusvalía, por la reserva de consolidación de 185 millones de pesetas en la matriz.

Constitución de Terminal Logística e Industrial M'BOPICUA con un capital social de 1,1 millones de dólares USA.

Cambios de dependencia en el año 2000:

Además del recién enunciado de Las Pléyades:

Iberflorestal pasa a ser filial 100% de Norte Forestal, S.A.

Tecform pasa a ser filial 100% de Ibersilva, S.A.

Durante el año 2001 se ha ampliado el capital social de TECFORM en 100 millones de pesetas, pasando a ser de 150 millones de pesetas.

Los dividendos percibidos en el 2000 en ENCE correspondientes a sus filiales han sido:

ELNOSA	35,3 Millones de pesetas
CEASA.....	221,9 Millones de pesetas
NORFOR	70,6 Millones de pesetas

En la hoja siguiente se contienen los datos de las empresas participadas directa e indirectamente a 31 de diciembre de 2000, con expresión de:

- Denominación

-
-
- Domicilio
 - Actividad
 - Porcentaje de participación al 31-12-00.
 - Valor Patrimonial contable: capital y reservas.
 - Resultado netos ordinarios.
 - Valor neto de la participación en libros directa e indirecta.
 - Valor teórico contable de la participación.

Por último, significar que ENCE no ostenta participación en sociedad cotizada alguna.

AL 31-12-00 Millones de pesetas							
DENOMINACIÓN Y DOMICILIO PARTICIPACIONES SIN COTIZACIÓN OFICIAL GRUPO	ACTIVIDAD	CAPITAL PARTICIPADO	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADOS	VALOR LIBROS	VALOR TEÓRICO
ELECTROQUÍMICA DEL NOROESTE, S.A. LOURIZAN 36080 PONTEVEDRA	QUÍMICA	100%	225	778	11	892	1.014
NORTE FORESTAL, S.A. (*) Paseo de Colón 5 36002 PONTEVEDRA	FORESTAL	100%	410	2.169	617	1.327	3.196
IBERSILVA, S.A. (*) Avda. de Andalucía s/nº 21003 HUELVA	FORESTAL	100%	6.600	1.509	213	6.782	8.322
CELULOSA ENERGÍA, S.L. Carretera Madrid-Huelva Km. 630 21002 HUELVA	ENERGÍA	100%	625	(4)	3	625	624
TECNICA FORESTAL MECANIZADA, S.A. Avda. de Andalucía, s/nº 21003 HUELVA	EQUIPOS	100%	50	-	(45)	50	(**) 50
CELULOSAS DE ASTURIAS, S.A. Armental s/nº 33710 NAVIA (ASTURIAS)	CELULOSA	100%	6.300	1.517	2.523	6.935	10.340
ENCELL, LTD. City Business Centre 2 LONDON WALL BUILDING LONDON (UNITED KINGDOM)	COMERCIAL	100%	5	-	-	5	5
IBERFLORESTAL, S.A. (indirecta NORFOR) Rua Antonio Feijo, 7 ODIVELAS (LISBOA)	FORESTAL	100%	9	22	-	9	31
EUFORES, S.A., LAS PLÉYADES, S.A. MANDAYT – CONSOLIDADO – (***) Paraguay 1470 MONTEVIDEO (URUGUAY)	FORESTAL	100%	1.350	24	(85)	1.350	1.289
IBERPULP (Inactiva) (*) 15 Boulevard Royal LUXEMBURGO	COM.PASTA	50%	8	(12)	-	0	(2)
TRACEMA	TRANSPORTE	40%	14	27	1	3	17
NORFOR MADERAS, S.A. Paseo de Colón, 5 PONTEVEDRA	FORESTAL	100%	100	-	-	100	100
IBERSILVA SERVICIOS, S.A.		100%	400	-	3	400	403

AL 31-12-00 Millones de pesetas								
DENOMINACIÓN Y DOMICILIO OFICIAL GRUPO	SIN COTIZACIÓN	ACTIVIDAD	CAPITAL PARTICIPADO	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADOS	VALOR LIBROS	VALOR TEÓRICO
Bejar nº 17 HUELVA		FORESTAL						
EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A. (*) Paseo de Colón, 5 PONTEVEDRA		TRANSFORM MADERA SOLIDA	44%	459	-	-	202	202
TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPI-CUA (***) Paraguay 1470 MONTEVIDEO (URUGUAY)		LOGÍSTICA URUGUAY	40%	183	-	-	73	73
							18.753	
<p>(*) Subsana, por defecto en la misma, los datos contenidos en la Memoria anual. En el caso de Ibersilva y Norfor la suma de resultados y reservas es coincidente con los datos de la Memoria anual.</p> <p>(**) El resultado negativo del año 2000 está incluido en el resultado y valor teórico de Ibersilva.</p> <p>(***) Consecuencia del cambio en la paridad \$/Pta y del método empleado para la consolidación con tipos de cambio de cierre para el pasivo exigible, dado que el grupo consolidado presenta cuentas anuales en \$USA.</p>								

La suma de participaciones en empresas del Grupo y asociadas neta de provisiones en la sociedad matriz ENCE es de 17.916 millones de pesetas al 31-12-00.

La diferencia de 837 millones de pesetas corresponde a las participaciones indirectas:

Tecform	50
Iberflorestal	9
Tracema	3
Norfor Maderas	100
Ibersilva Servicios	400
Eucalipto de Pontevedra	202
Terminal Logística M'Bopicuá	<u>73</u>
TOTAL	837 MPTA

Arthur Andersen es auditor de la sociedad matriz ENCE, del grupo consolidado y de Ibersilva S.A.

Adicionalmente se auditan las Sociedades Norte Forestal, S.A., Celulosas de Asturias, S.A., ENCELL Ltd., Eufores, S.A. (consolidado), Electroquímica del Noroeste, S.A. Eufores, S.A. (consolidado) incluye en su perímetro de consolidación Eufores, S.A., Las Pléyades y Mandayt, participadas bien directamente o indirectamente al 100%, siendo los únicos estados financieros auditados de los que dispone la sociedad matriz.

CAPÍTULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1 ANTECEDENTES.

IV.1.1 Historia.

ENCE se constituyó como sociedad anónima el 27 de diciembre de 1968 como resultado de la fusión de tres compañías de titularidad pública: Empresa Nacional de Celulosas de Huelva, S.A., Empresa Nacional de Celulosas de Pontevedra, S.A. y Empresa Nacional de Celulosas de Motril, S.A. Estas tres compañías habían sido creadas en 1957 por el Instituto Nacional de Industria (INI) para desarrollar y potenciar el mercado nacional de pasta y papel.

Entre 1963 y 1964, estas compañías finalizaron la construcción de las plantas de Huelva (para la producción de pasta procedente de eucalipto), Pontevedra (para la producción de pasta procedente de pino) y Motril (para la producción de pasta procedente de caña de azúcar y papel).

La creación de ENCE en 1968 coincidió con un período de expansión del mercado mundial de pasta y papel. La capacidad de producción de las tres plantas se incrementó de forma progresiva desde su construcción (durante los años 60), y en la década de los 80 la planta de Pontevedra fue reconvertida en su totalidad para la producción de pasta de eucalipto.

A pesar de que hasta el año 1972 la comercialización de los productos de ENCE se realizaba eminentemente en el mercado nacional, en el año 1975 las exportaciones de ENCE adquieren una magnitud significativa.

En 1966 se funda Electroquímica del Noroeste, S.A. (ELNOSA) con sede social en Pontevedra y dedicada a la producción y comercialización de productos químicos, con participación del 50% del Banco del Noroeste y 50% de ENCE. Como consecuencia de la expropiación de RUMASA en 1983 se incorpora al Patrimonio del Estado. En el año 1984 es vendida a ENCE por este Organismo.

En 1972, ENCE se fusionó con la sociedad Fabricación Española de Fibras Textiles Artificiales, S.A. (FEFASA), una empresa dedicada a la producción de fibras textiles en su planta de Miranda de Ebro (Burgos), y que reconvirtió su actividad hacia la fabricación de pasta de papel.

En 1977, ENCE creó su primera filial dedicada a la explotación de activos forestales y suministro de madera, IBERSILVA, S.A., con sede social actualmente en Huelva. Asimismo, se creó Norte Forestal, S.A. (NORFOR), con sede en Pontevedra, y dedicada, asimismo, a la explotación de activos forestales y suministro de madera.

En 1974, la planta de Motril –la única factoría de ENCE con producción de papel, además de la fabricación de pasta- fue segregada de la sociedad creándose una sociedad conjunta en la que participaban a partes iguales ENCE y Sarrió, y cuya denominación social fue Papelera del Mediterráneo, (PAMESA), con domicilio Social en Motril (Granada). Posteriormente, dicha sociedad pasó a ser propiedad exclusiva de ENCE, que la vendió a Torras Hostench, S.A. en el año 1986, quedando ENCE desde entonces sin actividades de producción de papel.

La primera filial internacional de ENCE, IBERFLORESTAL, COMERCIO E SERVICIOS FLORESTAIS, S.A. se creó en el año 1987, con domicilio social en Portugal, para la tenencia y explotación de activos forestales en ese país, así como para la compra de madera. En ese mismo año se vendió a SCOTT IBÉRICA, S.A. la planta industrial ubicada en Miranda de Ebro (Burgos).

En marzo de 1988, el INI redujo su participación en ENCE hasta el 54,96%, a través de una Oferta Pública de Venta.

El programa de inversiones desarrollado por la Compañía a partir del año 1989, inicialmente planeado por un importe de 30.000 millones de pesetas, permitió a ENCE aumentar su capacidad de producción, alcanzar un mayor grado de eficiencia productiva y reducir el impacto medioambiental de sus dos plantas productivas (Huelva y Pontevedra), así como el incremento de sus actividades forestales.

En 1989, ENCE comienza las actividades en Uruguay, a través de una participación mayoritaria en NAVY, empresa que posee y explota activos forestales en este país americano. Posteriormente, en 1991, ENCE adquirió el resto de la participación pasando a poseer la totalidad del capital en esta sociedad, que cambió su denominación social a EUFORES en 1993.

En 1990, la fábrica de Pontevedra se convierte en pionera en la producción de pasta de celulosa TCF (*“totally chlorine free”*), que es un tipo de pasta que no se ha blanqueado con ningún derivado clorado. En 1992, la fábrica de Huelva comienza a producir pasta de celulosa ECF (*“elementally chlorine free”*), que es un tipo de pasta en la que el blanqueo se realiza con dióxido de cloro.

En mayo de 1992, ENCE realizó una ampliación de capital elevando el número de acciones a 18 millones y pasando la participación del INI a ser del 55,88%. En Diciembre de 1992 el INI transfirió su participación en ENCE al holding industrial TENEO.

Como resultado de las pérdidas acumuladas en el período 1990-1993, causadas por la recesión económica que produjo una significativa reducción en los precios de la pasta, en mayo de 1994 ENCE, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley de Sociedad Anónimas, hubo de realizar una reducción del capital, disminuyendo el nominal de sus acciones de 1.000 a 750 pesetas por acción. En 1994, ENCE retorna a cifras de beneficio en sus resultados.

En el último trimestre de 1994, comenzó a operar una segunda filial de carácter forestal en Uruguay (LAS PLÉYADES) y en el último trimestre de este mismo año ENCE llegó a un acuerdo con una filial de Sevillana de Electricidad para crear una empresa conjunta de cogeneración (CELULOSA ENERGÍA, S.L.).

En mayo de 1995, tras la última Oferta Pública de Venta de acciones, el capital social de ENCE queda formado por 21.225.800 acciones con valor nominal de 750 ptas. La participación de SEPI queda en el 51%. La redenominación del capital a euros, aprobada por la Junta General de Accionistas del 21 de junio de 1999, ajustó el valor nominal de 750 ptas a 4,50 euros (748,737 ptas) y la reducción de 800 títulos, aprobada por la Junta General de Accionistas del 22 de junio de 2000, redondeó el número de acciones que pasaron de 21.225.800 a 21.225.000.

Completado el traspaso del patrimonio forestal de ENCE a las filiales forestales (en 1996 se traspasa el patrimonio del Norte peninsular a NORFOR y en 1997 el del Sur a IBERSILVA), se da contenido a la estructuración del Grupo en dos Divisiones, Celulosa y Forestal.

Con fecha 17 de diciembre de 1999 la Junta General Extraordinaria de Accionistas adoptó el acuerdo de modificar la denominación social de la Compañía, que pasó a denominarse Grupo Empresarial ENCE, S.A..

Con efectos desde el 1 de enero de 1999 se adquiere y se integra al Grupo una nueva fábrica de pasta en Navia (Asturias), llamada Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA), un competidor español de dimensión mediana, con una capacidad de producción de celulosa de eucalipto de 220.000 Tm/año.

Se constituyen las sociedades EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A.(participada por Norfor en un 44%) en 1999 y TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M^oBOPICUÁ, S.A.(participada por Eufores en un 30% y Las Pléyades en un 10%) en 2000.

Durante el año 2000 se produce la constitución de NORFOR MADERAS e IBERSILVA SERVICIOS y se desarrolla su red comercial en Consultoría y Servicios Forestales y Medioambientales. Asimismo, EUFORES redefine a LAS PLÉYADES como base para el desarrollo de su estrategia de productos de madera sólida en Sudamérica.

Por último, en febrero del año 2001 ENCE obtuvo por parte del Ejecutivo la autorización para adquirir el 53% del aserradero de eucalipto Southern Cross Timber, S.A., (Southern Cross) situado junto a las masas forestales próximas a la ciudad uruguaya de Young. Southern Cross se encuentra actualmente en fase de cambio de denominación a Maderas Aserradas del Litoral, S.A.

En la actualidad, ENCE se define a sí misma como empresa forestal ibérica y americana transformadora integral de maderas (celulosa, electricidad y productos de madera sólida). El Grupo se estructura entorno a dos Divisiones:

DIVISIÓN FORESTAL:

La División Forestal la componen en un primer nivel sociedades participadas al 100% por la matriz del Grupo, definidas a partir del ámbito regional del patrimonio forestal que gestionan: NORFOR, IBERSILVA y EUFORES. De ellas dependen otras compañías que desarrollan diversas actividades. Así:

- Gestión del patrimonio forestal: A 31 de diciembre de 2000 la compañía gestiona 139.217 hectáreas de patrimonio forestal en terrenos propios (65%) y consorciados, localizados en Uruguay (31%) y Península Ibérica. ENCE es el principal propietario privado de bosques de la Península Ibérica, en su mayor parte de eucalipto globulus.
- Comercialización de madera (trader de maderas): Venta de 2,7 millones de metros cúbicos de madera (al Grupo y a terceros) en el año 2000 y autoabastecimiento (madera propia sobre madera consumida para producir celulosa) de aproximadamente un 25-30%. La Compañía está incrementando la comercialización de madera y de productos forestales a terceros, apoyándose en la actual posición comercial de sus filiales EUFORES en Sudamérica y de NORFOR en el Noroeste ibérico, zonas de alta producción maderera.

-
-
- Consultoría y servicios forestales y medioambientales: la prestación de servicios forestales altamente cualificados incluyen consultoría, obras y servicios (forestales, de conservación y mejora del medioambiente y de apoyo a grandes obras civiles), logística de productos forestales, lucha contra incendios forestales y proyectos de aprovechamiento energético.
 - Diseño y fabricación y de maquinaria forestal especializada: incluye el diseño y fabricación, mantenimiento de máquinas y formación de maquinistas.
 - Producción y comercialización de maderas sólidas: ENCE está potenciando a NORFOR y a EUFORES como “trader” de productos de madera sólida (madera aserrada, tableros contrachapados y alistonados, suelos, etc..) y como transformador mecánico de maderas gruesas, complementando la utilización de la madera en celulosa y electricidad.

DIVISIÓN CELULOSA:

La componen la matriz ENCE y cuatro empresas, filiales todas ellas al 100%. Las mismas llevan a cabo las siguientes actividades:

- Producción y comercialización de pasta de eucalipto TCF y ECF: según los rankings de capacidades de producción (fuente: consultoras especializadas NLK Consultants y Hawkins Wright) ENCE es líder europeo y 2º mundial en pasta de eucalipto de mercado con una capacidad de 890.000 toneladas con tres fábricas de celulosa en Huelva, Pontevedra y Navia (CEASA) que tienen una capacidad nominal de 350.000, 320.000 y 220.000 toneladas al año respectivamente. Fábricas tecnológicamente avanzadas con certificaciones de calidad ISO 9002 y medioambientales ISO 14001.
- Generación de electricidad: producción a partir de biomasa (sobre todo corteza y lignina) y otros combustibles complementarios, para consumo propio o para su vertido a la red. Con la puesta en marcha a finales de diciembre de 2000 de CENER (Huelva), compañía en la que Grupo ENDESA ha vendido su participación a ENCE, se duplica la capacidad de generación eléctrica del Grupo ENCE hasta alcanzar 1 millón de Mwh.
- Producción y comercialización de productos químicos: su filial ELNOSA, íntegramente participada, fabrica sosa caústica, cloro y derivados del cloro en su planta electroquímica de Pontevedra (130.000 Tm/año), comercializando asimismo otros productos químicos.

IV.1.2 El Sector Pastero-Papelero.

La pasta de celulosa es la principal materia prima para la fabricación de papel y sus derivados. Los productores de pasta pueden clasificarse dentro de varias categorías.

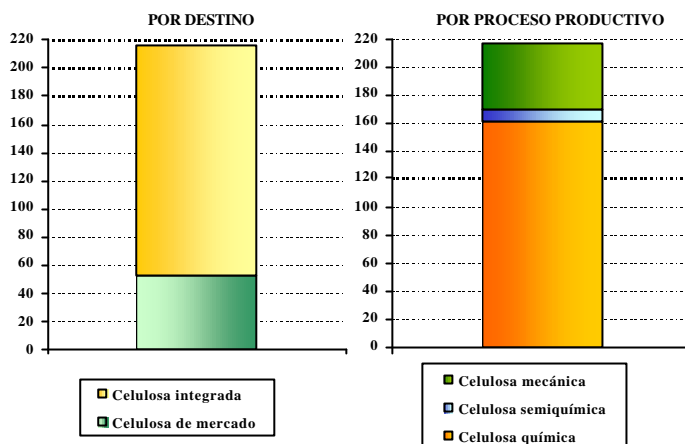
En primer lugar, los productores de pasta pueden clasificarse entre aquellos que producen pasta para su consumo interno (al tratarse de fabricantes de papel integrados) y los que producen pasta para su venta a terceros. Estos últimos producen lo que se denomina “pasta de mercado”, que representa aproximadamente el 25% (excluyendo la pasta procedente de papel reciclado) de la capacidad mundial de pasta, que asciende a unos 215 mill Tm /año (según datos de NLK Consultants).

En segundo lugar, el proceso de producción –donde se separan los tres componentes principales de la madera (agua, lignina y celulosa)- puede ser químico, mecánico o una combinación de ambos tipos. De toda la pasta producida a escala mundial, el 75% (161 mill Tm/año) aproximadamente se obtiene empleando procesos químicos, siendo el proceso denominado “*Kraft*” –o al sulfato- el que supone alrededor del 55% de la producción obtenida por métodos químicos. Las pastas pueden ser blanqueadas o crudas por tipo de acabado. La pasta química blanqueada representa cerca del 95% de las pastas químicas de mercado (45 mill Tm/año), segmento en el que se encuadra la actividad de ENCE. (según datos de NLK Consultants).

Adicionalmente, la pasta puede ser de “*fibra corta*” o de “*fibra larga*”, dependiendo de la longitud de las fibras de celulosa empleadas en el proceso productivo. La pasta de fibra larga es, a igualdad de condiciones, más resistente y se emplea en papeles que requieren características específicas de resistencia, mientras que la pasta 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 pasta de fibra larga se obtiene de maderas blandas (coníferas, pino), mientras que la pasta de fibra corta procede de maderas consideradas duras (como el abedul y el eucalipto). De acuerdo con las cifras manejadas por NLK Consultants, la pasta de fibra larga representa aproximadamente un 51% de toda la pasta producida a través de procesos químicos destinada al mercado libre (45 mill Tm/año). Dentro de la fibra corta, el eucalipto supone aproximadamente el 35% de la misma (7 mill Tm/año – cifra E.P.I.S. European Pulp and Paper Association).

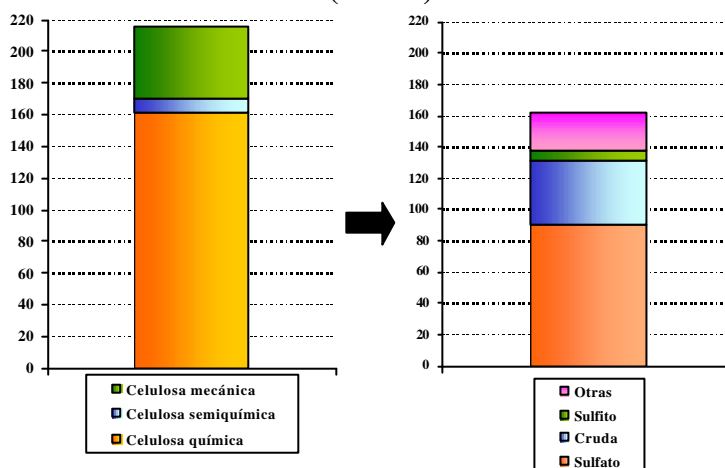
Los precios de la pasta se han fijado tradicionalmente en \$USA. El mercado de pasta de fibra larga continúa utilizando el \$USA como moneda de referencia, mientras que para celulosa de fibra corta comercializada en los mercados europeos (mercado en el que ENCE opera principalmente) se emplea el EURO, aunque, debido a las grandes fluctuaciones EURO/\$USA, productores brasileños de pasta de eucalipto (principales competidores de ENCE) han decidido facturar en \$USA en Europa. Los precios se forman según la ley de oferta y demanda particular de cada mercado.

DISTRIBUCIÓN DEL MERCADO MUNDIAL DE CELULOSA (Mill. t)



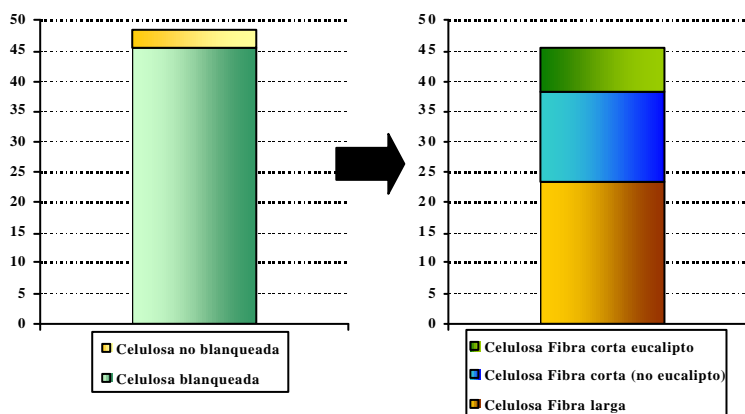
Fuente: NLK Consultants (marzo 2001)

DISTRIBUCIÓN DEL MERCADO MUNDIAL DE CELULOSA QUÍMICA (Mill. t)



Fuente: NLK Consultants (marzo 2001)

DISTRIBUCIÓN DEL MERCADO MUNDIAL DE CELULOSA QUÍMICA DE MERCADO (Mill. t)



Fuente: NLK Consultants (marzo 2001), European Pulp and Paper Ass. (mayo 2001)

IV.2 ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR.

El Grupo se estructura en dos Divisiones según sus principales actividades:

DIVISIÓN FORESTAL:

- Gestión del patrimonio forestal (NORFOR, IBERSILVA y EUFORES).
- Comercialización de madera (trader de maderas) (LAS PLÉYADES, NORFOR MADERAS E IBERFLORESTAL).
- Consultoría y servicios forestales y medioambientales (IBERSILVA SERVICIOS).
- Diseño y fabricación y de maquinaria forestal especializada (TECFORM).
- Producción y comercialización de maderas sólidas (LAS PLÉYADES).
- Investigación en el área forestal (especialmente mejora genética), productos de madera sólida e Ingeniería de Nuevos Proyectos (CIT, Centro de Investigación y Tecnología).

DIVISIÓN CELULOSA:

- Producción y comercialización de pasta de eucalipto TCF y ECF: 3 fábricas (Huelva, Pontevedra y Navia-CEASA). La comercialización de celulosa en el Reino Unido se realiza a través de la filial ENCELL.
- Generación de electricidad: las 3 fábricas y la central de biomasa CENER en Huelva para autoconsumo y comercialización del excedente.
- Producción y comercialización de productos químicos (ELNOSA).
- Investigación en innovación y mejora de procesos industriales y desarrollo de características de la pasta (CIT, Centro de Investigación y Tecnología).

ACTIVIDADES DE LA DIVISIÓN FORESTAL

Las principales magnitudes de la actividad forestal son las siguientes:

DIVISIÓN FORESTAL	1998	1999	2000
Madera vendida (000 m3)	1.916	2.757	2.657
% por Iberoamérica	23,0%	24,2%	30,3%
Madera propia cortada (000 m3)	663	684	716
% por Iberoamérica	19,3%	20,6%	23,2%
% cortas s/ventas	34,6%	24,8%	26,9%
Forestación anual (has)	6.078	9.485	5.312
% por Iberoamérica	77,3%	36,3%	52,8%
Patrimonio forestal (has)	139.000	144.509	139.217
Valor contable forestal (mill pta)	22.126	25.022	27.619
INGRESOS (mill pta)	23.738	33.025	36.691
VENTAS (mill pta) *	21.260	29.848	32.706
% ventas fuera Grupo	13,0%	9,7%	10,3%
RDO: EXPLOTACIÓN (mill pta)	2.370	2.501	2.556
% rdo. explot. s/ventas	11,3%	8,4%	7,8%
INVERSIÓN NETA (mill pta) **	1.827	5.146***	3.464

(*) Las ventas de madera a la División Celulosa se realizan a precio de mercado.

(**) La inversión neta forestal deduce la madera cortada .

(***) Incluye 2.817 mill ptas de inversión en autocartera ENCE por filiales forestales.

Nota: Los ingresos consolidados del Grupo no son iguales al sumatorio de los ingresos de las dos Divisiones ya que la consolidación elimina operaciones entre Divisiones.

La actividad forestal, fundamental en el Grupo, comprende la gestión del patrimonio forestal de bosques de eucalipto variedad glóbulus, el suministro y la compraventa de madera, la prestación de servicios de consultoría, forestales y medioambientales, el diseño y fabricación de maquinaria forestal, y la elaboración de productos de madera sólida.

El Grupo ENCE gestiona a 31 de diciembre de 2000 un patrimonio forestal de 139.217 hectáreas, con el siguiente desglose:

- Posee directamente 51.368 hectáreas en la Península Ibérica.
- Arrienda y consorcia 44.934 hectáreas más a través de NORFOR e IBERSILVA. EUFORES (filial uruguaya de ENCE).
- Controla un patrimonio de 42.915 hectáreas en Uruguay (93% en propiedad).

El Grupo ENCE se suministra de madera de su propio patrimonio desde 1977. 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). El nivel de autosuficiencia de madera en los últimos años ha sido de un 25-30% y el ratio cortas sobre total de madera vendida (al Grupo y a terceros) en el año 2000 es de un 27%.

Todos los servicios necesarios para la plantación, mejora y conservación de los activos forestales se realizan a través de NORFOR e IBERSILVA en la Península Ibérica y EUFORES en Uruguay.

Actividades de la División Forestal

Las ventas de madera en el año 2000 han sido de 2,66 millones de m³, siendo en 1999 de 2,76 millones de m³, y de 1,92 millones de m³ en 1998. El aumento de 1999 con respecto a 1998 fue posible gracias a la creciente importancia de la filial americana LAS PLÉYADES.

A pesar de la limitación de las cortas de madera propia, con el objetivo de incrementar reservas, el porcentaje de madera cortada sobre ventas en el año 2000 ha sido superior al del año anterior, habiéndose situado en un 27%. Ello deriva de una menor presión sobre la madera ibérica de mercado para evitar desequilibrios oferta/demanda, que se ha compensado adicionalmente con un incremento de la importación de madera americana de mercado por parte de EUFORES, mientras se disminuían las operaciones de venta de madera a terceros.

Los fuertes ritmos de forestación del año 1999 se han moderado en 2000, principalmente por el hecho de estar casi finalizada la fase actual del proyecto uruguayo. El mismo ha recibido un nuevo impulso mediante las adquisiciones y compromisos adquiridos a lo largo del año 2000. La forestación a lo largo de 1999 se elevó a 9.485 hectáreas, recuperando el retraso del año 1998, ya que la climatología se comportó en la Península Ibérica y en el Uruguay de manera opuesta a como lo hizo en 1998. Así, el programa de reestructuración con planta clonal en el patrimonio del Suroeste español avanzó fuertemente en el 1999, habiendo supuesto más del 55% sobre la forestación total, frente al 14% del año anterior.

Los ingresos forestales obtenidos en el año 2000, 220,5 millones de euros (36.691 millones ptas), son un 11% superiores a los de 1999. El porcentaje de facturación fuera del Grupo ha sido superior al del pasado año, sin que se haya mostrado en su totalidad el importante esfuerzo de contratación de servicios forestales y medioambientales. Asimismo la limitada disponibilidad de madera en rollo (tronco descortezado), y la fuerte demanda de madera de la División de Celulosa han condicionado directamente la actividad de comercialización a terceros.

En 1999, la actividad de la División Forestal, medida en volumen de ingresos, alcanzó los 198,5 millones de Euros (33.025 millones de pesetas), tras un crecimiento del 40% respecto a 1998. El mayor peso en 1999 de la compraventa de maderas en rollo, rebajó el margen hasta el 8,4%, si bien la mayor actividad global y los significativos ahorros logísticos de NORFOR y LAS PLÉYADES hicieron crecer el resultado de explotación de la División un 5,5%, hasta los 15 millones de Euros (2.501 millones de pesetas). En 1998 se incluyeron los trabajos realizados por IBERSILVA para la recuperación del entorno de Doñana dañado por el desastre medioambiental de Aznalcóllar. En el año 2000 el resultado de explotación de la División, con 15,36 millones de euros (2.556 millones ptas), creció un 2,2% respecto a 1999.

Consolidación y expansión de la División Forestal

Expansión hacia el sector de consultoría y servicios forestales y medioambientales y la captación y comercialización de maderas

- **Ibersilva Servicios y Norfor Maderas**

El fuerte arraigo local, característica básica de la actividad forestal, recomendó en su momento la estructuración de la División Forestal en filiales que asegurasen ese perfil, marcado por la ubicación del patrimonio de cada una de ellas: NORFOR en Galicia, Asturias y Portugal, IBERSILVA en Andalucía y EUFORES en Uruguay.

La orientación de la División hacia el mercado de productos y servicios forestales, más allá de lo que representa la actividad de gestión de patrimonios, aconsejaba introducir dos cambios estructurales para una mayor eficacia en la gestión. Por un lado, la asignación a NORFOR de la responsabilidad de coordinar la captación y comercialización de maderas, y a IBERSILVA la de prestación de servicios forestales y medioambientales. Por otro lado, la diferenciación, tanto en Norfor como en Ibersilva, de la actividad de gestión de patrimonios de sus otras responsabilidades respectivas.

Como consecuencia de esta nueva perspectiva, en febrero del 2000 se constituyen dos sociedades, filiales de Ibersilva y Norfor respectivamente, cuya denominación es IBERSILVA SERVICIOS y NORFOR MADERAS. Con esta operación, ENCE diferencia la actividad patrimonial (forestación, silvicultura y explotación) de las restantes actividades (servicios forestales y medioambientales a terceros y comercialización de maderas)

Expansión hacia el sector de productos de madera sólida

- **Eucalipto de Pontevedra**

En mayo de 1999, ENCE constituyó Eucalipto de Pontevedra, S.A. con el objeto de construir y gestionar una fábrica de tablero contrachapado, utilizando el eucalipto glubulus como materia prima. La actividad de este establecimiento fabril ha comenzado en febrero del 2001, aunque en la actualidad se encuentra en proceso de iniciación de la producción y puesta en marcha de instalaciones.

Eucalipto de Pontevedra, S.A., es una sociedad participada por NORFOR, filial forestal del Grupo ENCE para el norte peninsular, con el 44%, las empresas gallegas Maderas Costiña, S.L. e Internacional de Comercio y Servicios, S.A., con un 25% cada una, e Ingeniería de la Madera Forestal y Energética, S.A. (YMFYE), con un 6%.

Este proyecto optimiza el uso de los 900.000 m³ de madera que NORFOR, filial de ENCE, suministra anualmente a la fábrica de celulosa de ENCE en Pontevedra, a través de la selección de la fracción de madera más gruesa y su envío a las nuevas instalaciones. La madera residual se devuelve a la fábrica de Pontevedra para su aprovechamiento en la producción de celulosa y generación de energía eléctrica.

Con algunas modificaciones sobre el proyecto original, la inversión se sitúa en 1.500 millones de pesetas y la capacidad de producción inicial en 19.400 metros cúbicos, fácilmente ampliables hasta 30.000 en un futuro. Existirán dos tipos de acabados a partir

de madera gruesa de eucalipto: tablero contrachapado fenólico de alta cualificación (en principio 15.400 m³) y tablero de embalaje (4.000 m³).

Otros proyectos de expansión:

• **Proyecto M'Bopicuá**

En el 2000 se constituyó en Montevideo (Uruguay) la sociedad TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, integrada por las filiales forestales americanas de ENCE, Eufores S.A. y Las Pléyades S.A., que participan con un 40%; las compañías españolas Energías e Industrias Aragonesas (EIASA), Unión Fenosa-Acex, MQM SL y Galigrain S.A., con un 10% cada una; y las empresas americanas Compañía Forestal Oriental S.A. y Paso Alto, también con un 10%.

Se encuentra en la actualidad en el desarrollo del proyecto de ingeniería de construcción sin que haya tenido, consecuentemente, actividad alguna.

La terminal logística en el Río Uruguay permitirá vincular los transportes de mercancías por carretera y ferrocarril con el transporte marítimo, facilitando la infraestructura y los servicios apropiados para satisfacer las demandas del mercado. En esta terminal se desarrollará un centro de acondicionamiento de la materia prima forestal y una plataforma logística para productos de alto valor, movilizados en contenedores mediante conexiones de alimentación-distribución con las terminales portuarias oceánicas de la región.

El polígono industrial anexo a la terminal logística, con una extensión de 70 hectáreas, estará dotado con una infraestructura básica de servicios y facilitará la instalación de industrias de los sectores forestal, agrícola y químico.

El proyecto M'Bopicuá aglutina esfuerzos y experiencia de empresas uruguayas e internacionales, con actividades complementarias (operadores logístico-portuarios, así como empresas forestales, del sector energético y del comercio exterior) con indudable beneficio para Uruguay, dada su proyección para atender necesidades de una importante región del Mercosur. Se estima, aunque está todavía en estudio, que estará en operación en el 2002.

ACTIVIDADES DE LA DIVISIÓN CELULOSA

Las principales magnitudes de la actividad de la División Celulosa son las siguientes:

DIVISIÓN CELULOSA	1998	1999	2000
Celulosa vendida (000 Tm.)	588	890	855
Celulosa producida (000 Tm.)	614	858	883
% pasta TCF	50,8%	36,1%	35,6%
Capacidad nominal (000 Tm.)	620	880	890
% utilización capacidad	99,0%	97,5%	99,2%
Electricidad producida (000 Mwh)	397	501	649
Químicos producidos (000 Tm.)	120	124	130
INGRESOS (mill pta)	39.999	65.251	95.269
VENTAS (mill pta)	39.204	64.839	94.888
% celulosa s/ventas División	94,8%	97,1%	97,6%
RDO: EXPLOTACIÓN (mill pta)	(975)	6.451	34.371
% rdo. explot. s/ventas	- 2,5%	9,9%	36,2%
INVERSIÓN BRUTA (mill pta) (*)	2.180	6.643	5.145

(*) La inversión bruta no incluye desinversiones.

Nota: Los ingresos consolidados del Grupo no son iguales al sumatorio de los ingresos de las dos Divisiones ya que la consolidación elimina operaciones entre Divisiones.

Producción y comercialización de pasta de eucalipto

En el campo de la celulosa, ENCE es un productor de pasta química blanqueada de fibra corta de mercado, procedente de madera de eucalipto que, en el ejercicio 2000, produjo 883.000 toneladas y vendió 855.000 toneladas de pasta. ENCE explota tres factorías celulósicas, cuya capacidad de producción nominal conjunta es de 890.000 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.

De acuerdo con las estimaciones de la Compañía, ENCE ocupó en el año 2000 el puesto número dos por capacidad de producción de pasta de eucalipto de mercado a escala mundial (tras la brasileña Aracruz), siendo el líder europeo de esta pasta (cuota 23%) y, según la compañía, 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 tisús, de la máxima calidad, especialmente para los principales papeleros europeos.

Esta actividad se describe con más detalle en el apartado IV.2.1 siguiente.

Producción de electricidad

Cada fábrica cuenta con plantas de cogeneración, a las que este año se ha añadido la planta CENER de generación de electricidad mediante biomasa (cortezas, restos de maderas,...) en la fábrica de Huelva. Así, durante el año 2000 la producción eléctrica ha

sido 649.000 Mwh con un excedente de aproximadamente 187.000 Mwh, que se vende a la red eléctrica.

Tras la finalización del proyecto y su puesta en marcha a finales de diciembre de 2000, la nueva filial del Grupo ENCE, CENER (cuya central de cogeneración y generación eléctrica con biomasa y gas alcanza una potencia de generación conjunta de 99,5 MW), tiene como objetivo producir alrededor de 592.000 MWh/año, siempre con un respeto absoluto al medio ambiente. Este proyecto ha supuesto una inversión de 37,9 millones de euros (6.300 millones de pesetas), siendo la inversión en inmovilizado material, hasta el 31 de diciembre de 2000, de 5.810 millones de ptas., y habiendo participado en su construcción 120 empresas.

Con la puesta en marcha de Cener la capacidad energética del Grupo se sitúa en 1.000.000 Mwh. A final del año 2000, ENCE compró al Grupo Endesa el 40% de las acciones que ésta tenía en Cener, pasando a ser el único propietario de la planta de cogeneración onubense.

Producción y comercialización de productos químicos (ELNOSA).

ENCE, a través de su filial ELNOSA, fabrica y comercializa productos químicos. ELNOSA ha producido 120.000, 124.000 y 130.000 toneladas de productos químicos durante 1998, 1999 y 2000, respectivamente, y continúa con su estrategia de incrementar las ventas de productos no fabricados directamente por la empresa. ELNOSA tiene una alianza comercial con Buckman, en virtud de la cual comercializa los productos de la empresa estadounidense.

Aproximadamente un 66% de las ventas de ELNOSA corresponden a ventas a terceros fuera del Grupo.

Actividades de la División Celulosa

Las ventas de celulosa Encell en el año 2000 han disminuido respecto al año anterior ante la ralentización que ha experimentado el mercado a nivel global a partir del verano y el esfuerzo por mantener una política estable de precios. En el año 1999, los objetivos de venta de celulosa se superaron ampliamente, alcanzando un tonelaje anual de 890.000 toneladas. Esta cifra supuso un crecimiento respecto del año anterior del 51% (en bases homogéneas incluyendo CEASA en 1998, dicho porcentaje asciende a un 14%), consiguiéndose la plena adaptación de la celulosa producida en la fábrica de NAVIA a los requisitos de la marca ENCELL y a la operativa logística, así como la satisfactoria incorporación de los antiguos clientes de CEASA a la política comercial del Grupo ENCE.

La fabricación de celulosa ha aumentado en el año 2000 un 3% respecto al año anterior, hasta las 883 Kt, y el ratio de la utilización de la capacidad fabril se ha situado en un 99%. Durante 1999, la producción de celulosa se situó en 858.000 toneladas, y tanto Huelva como Navia registraron cifras récord en la producción de celulosa, con incrementos del 12% y 8%, respectivamente. Este aumento de la productividad fue acompañado de una mejora en la calidad acorde con las crecientes exigencias de los clientes. Pontevedra, por el contrario, no disfrutó de la plena utilización por averías aparecidas en el economizador de su caldera de lejías, cuya corrección completa se postergó al primer trimestre de 2000, coincidiendo con la parada anual.

Al finalizar el año 2000, los ingresos de la División han sido de 572,6 millones de euros (95.269 millones ptas.), frente a los 392,2 millones de euros (65.251 millones ptas.) del año 1999, un 46% superiores. Los resultados de explotación, 206,6 millones de euros (34.371 millones ptas.), son cinco veces mayores que los conseguidos en 1999. En este fuerte incremento ha incidido fundamentalmente la mejora de precios medios de tarifa de la celulosa, que han aumentado a lo largo del año 243 euros/Tm.

En 1999, el mayor volumen de ventas de celulosa, la mejora de la productividad y la disminución de costes energéticos y logísticos, unido al incremento de 46 euros/tonelada en la cotización media de la pasta de celulosa en 1999 frente al año anterior, generó un resultado de explotación de la División Celulosa de 38,8 millones euros (6.451 millones de pesetas), prácticamente todo él registrado en el 2º semestre, siendo especialmente reseñable la contribución de la mejora operativa obtenida en Navia.

En el 2000, el programa de inversiones en la División de Celulosa se ha ejecutado de acuerdo con lo previsto, especialmente el proyecto de ampliación de la fábrica de Navia, del que se han contratado los equipos principales para situar su capacidad cercana a las 290.000 Tm./año.

Consolidación y expansión de la División Celulosa

- *Expansión hacia el sector celulósico*
- **Ampliación de Navia**

En el año 2000, el proyecto de ampliación de la fábrica de Navia se ha ejecutado de acuerdo con lo previsto. Se han contratado los equipos principales para situar su capacidad en las 290.000 Tm/año. Este incremento, junto con la optimización de los otros centros fabriles, va a suponer alcanzar una capacidad de 995.000 . Tm/año durante el año 2003.

Comportamiento económico del Grupo ENCE:

En este cuadro se incluyen los principales datos económicos consolidados de los años 1998, 1999 y 2000:

	AÑO	AÑO	AÑO	AÑO	AÑO
	1998	1999	1999	2000	2000
	Mill Pta.	Mill Pta.	Mill Euros	Mill Pta.	Mill Euros
INGRESOS (sin var. existencias)	44.168	70.778	425,4	101.994	613,0
Ventas	40.824	67.046	403,0	97.588	586,5
Rdo. Explotación Sin Amortiz. (EBITDA)	4.998	13.450	80,8	41.293	248,2
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN	1.395	8.952	53,8	36.927	221,9
% s/ventas	3,4%	13,4%		37,8%	
Coste equivalente US\$/Tm. celulosa (*)	408	388		362	
RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS	416	5.024	30,2	20.062	120,6
% s/Fondos propios	1,1%	12,3%		34,8%	
RESULTADOS POR ACCION (en pesetas)	20	237	1,4	788	4,7
Dividendo pagado por acción (en pesetas)(****)	50	55	0,3	115	0,7
INVERSIÓN NETA (**)	4.007	11.789	70,9	8.567	51,5
Rdo. ejerc.+Amortiz.	4.020	9.523	57,2	24.428	146,8
INMOVILIZADO (+ gtos. a distribuir)	51.973	65.191	391,8	68.870	413,9
FONDOS PROPIOS (+ socios externos)	36.807	40.832	245,4	57.713	346,9
Número de acciones (en millones) (***)	21,226	21,226		25,470	
INGR. A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS	2.963	2.691	16,2	3.020	18,2
% Fondos propios+IDVE . s/Inmovilizado	76,5%	66,8%		88,2%	
PROVISIONES	1.464	2.824	17,0	3.226	19,4
DEUDAS ENT. CRÉDITO LARGO	11.913	17.101	102,8	10.004	60,1
DEUDA ENT. CRÉDITO CORTO PLAZO	6.433	11.243	67,6	16.415	98,7

(*) Total costes de explotación - ingresos no celulosa / toneladas celulosa vendida (aplicando tipo de cambio anual medio \$/Pta.).

(**) Deducidas las cortas del patrimonio forestal.

(***) Datos 2000 ajustados a ampliación de capital octubre-2000.

(****) Las cifras anteriores han sido obtenidas aplicando el criterio de caja.

Nota: Los ingresos consolidados del Grupo no son iguales al sumatorio de los ingresos de las dos Divisiones ya que la consolidación elimina operaciones entre Divisiones.

Los ingresos consolidados totales en el año 2000 han ascendido a 613,0 millones de euros (101.994 millones de ptas.), lo que supone un incremento del 44% respecto del año anterior, y un 131% respecto al año 1998. Tras el gran salto de dimensión del año 1999 con la adquisición de CEASA, el fuerte aumento de los ingresos proviene sustancialmente del mayor precio de la celulosa, cuyo precio de tarifa medio anual ha sido de 704 euros/t frente a los 461 euros/t del año 1999, o los 415 euros/ t de 1998.

Los ingresos por venta de celulosa del año 2000 han sido de 556,6 millones de euros (92.609 millones ptas.) respecto a los 379 millones de euros (63.068 millones ptas.) del año anterior, lo que supone un incremento del 47% (178 millones de euros) que tiene como origen:

ANÁLISIS EFECTO VOLUMEN-PRECIOS 2000, 1999 Y 1998 EN INGRESOS POR VENTA DE PASTA DE CELULOSA

	1998	1999	2000	var 2000/99	var 1999/98	% 2000/99	% 1999/98
Ingresos venta celulosa (mill pta)	37.184	63.068	92.609				
Ingresos venta celulosa (mill euro)	223,480	379,046	556,591	177,6	155,5	47%	70%
Ventas celulosa (000 t.)	588,025	890,445	854,695				
Precio tarifa medio celulosa (euro)	415	461	704				
Precio neto medio celulosa (euro)	380,052	425,682	651,216				
Paridad US\$/EURO	1,11444	1,06550	0,92383				
Precio neto medio celulosa (US\$)	423,545	453,564	601,613				

Efecto Volumen (mill. euros)	-15,2	114,9	-4%	51%
Efecto Precio en US\$ (mill. euros)	118,8	24,0	31%	11%
Efecto Paridad dólar euro (mill. euros)	74,0	16,6	20%	7%
Total	177,6	155,5	47%	70%

Coberturas de paridad incluidas en gastos financieros (mill. euros)	-40,4	-3,2
Diferencia paridad-coberturas (mill. euros)	33,6	13,4

Las ventas a terceros de productos y servicios forestales, así como de productos químicos y energía eléctrica, han alcanzado en el 2000 la cifra de 56,4 millones de euros (9.383 millones de pesetas), frente a 47 millones de euros (7.819 millones de pesetas) correspondientes al mismo periodo del año anterior, que a su vez fueron un 13% superiores a los registrados en el año 1998.

Por lo que se refiere a los costes de explotación, frente a nuevas mejoras logísticas y de productividad, en el año 2000 se han visto influidos negativamente por el mayor peso de la madera americana para su transformación en fábricas ibéricas y por el aumento de los precios de los combustibles complementarios a las energías renovables del Grupo. Si referimos íntegramente la cuenta de resultados a la tonelada de celulosa vendida (incorporando los resultados de la División Forestal), el coste neto es de 362 US\$/Tm. utilizando cambios medios de 2000 (26 US\$ inferior al del año anterior y 46 US\$ inferior

al de 1998), que tiene una contrapartida negativa (44 US\$/Tm.) en las coberturas de cambio, dentro de la política de la empresa de control de riesgos, en este caso de la paridad euro/US\$. Es intención de la compañía que el coste equivalente, como ratio de eficiencia, junto con las coberturas, se mantenga en el entorno de los 400\$/Tm.

En el año 2000 la mejora en los márgenes se ha traducido en un beneficio anual de explotación de 221,9 millones de euros (36.927 millones de ptas.), frente a 53,8 millones de euros (8.952 millones de ptas.) del año 1999 y 8,4 millones de euros (1.395 millones de ptas.) en 1998, lo que representa un crecimiento del 312% respecto al ejercicio 1999. Este resultado de explotación surge de aprovechar el buen momento de la División de Celulosa, que ha generado 206,6 millones de euros (34.371 millones de ptas.), cuando en el mismo periodo del año anterior obtuvo 38,8 millones de euros (6.451 millones de ptas.). En la División Forestal, la gran proporción de madera de origen iberoamericano, en el contexto actual del US\$, ha condicionado el crecimiento de su resultado de explotación, que ha sido de 15,4 millones de euros (2.556 millones de pesetas) en el año 2000, solo un 2% más que el año anterior.

El resultado financiero neto del 2000 ha ascendido a 50,0 millones de euros (8.317 millones de pesetas), de los que 40,4 millones de euros (6.724 millones de pesetas, ver apartado IV.3.6) corresponden a diferencias negativas de cambio por la materialización de coberturas de cambio euro/US\$ dirigidas a dolarizar los costes de explotación de la División de Celulosa para mejor enfrentarse a la competencia brasileña. El nivel de coberturas al 31 de diciembre de 2000, que se extiende por un periodo de cinco años, es de aproximadamente 1.073 millones de US\$. En el ejercicio 1999 el resultado financiero neto fue de 12,9 millones de euros (2.140 millones de ptas.), de los que 5,6 millones de euros (934 millones de ptas.) fueron debidos a diferencias negativas de cambio incluyendo materialización de coberturas de cambio por 3,2 millones de euros (527 millones de ptas.). En 1998 el resultado financiero neto fue de 4,2 millones de euros (705 millones de ptas.).

Los intereses intercalarios capitalizados en los activos forestales (al igual que los demás gastos de forestación y conservación de ese patrimonio, según la práctica contable del Grupo ENCE de registrar la madera en pie en inmovilizado) han ascendido en el ejercicio 2000 a 6,1 millones de euros (1.021 millones de pesetas), siendo de 4,4 millones de euros (738 millones de pesetas) en 1999.

El resultado consolidado después de impuestos acumulado anual de 2000 da un beneficio neto de 120,6 millones de euros (20.062 millones de pesetas) frente a 30,2 millones de euros (5.024 millones de pesetas) correspondiente al ejercicio 1999, representando un crecimiento del 299%. El resultado obtenido en el ejercicio 1998 fue de 2,5 millones de euros (416 millones de pesetas).

El beneficio+amortizaciones se ha elevado en el año 2000 a 146,8 millones de euros (24.428 millones de pesetas), lo que ha permitido financiar las inversiones netas, descontando las cortas de madera del patrimonio, de 51,5 millones de euros (8.565 millones de pesetas) y el pago de un dividendo (complementario de 1999 y a cuenta de 2000) de 17,6 millones de euros (2.931 millones de pesetas). En el año 1999 el beneficio+amortizaciones ascendió a 57,2 millones de euros (9.523 millones de ptas.).

Resultado por sociedades

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

Sociedad	Millones de pesetas	
	Resultados consolidados	
	2000	1999
Grupo Empresarial ENCE, S. A.	17.475	2.923
Electroquímica del Noroeste S.A.	10	51
Norte Forestal, S.A.	612	559
Ibersilva, S.A.	291	364
Tecform, S.A.	(44)	1
Cener, S.L.	3	(3)
Iberflorestal, S.A.	-	2
Eufores, S.A.	256	237
Ceasa	2.523	1.025
Ibersilva Servicios	3	-
Norfor Maderas	-	-
Ajustes Consolidación.....	(1.067)	(135)
	20.062	5.024

La siguiente tabla muestra las ventas de pasta de eucalipto del Grupo ENCE por categorías durante los tres últimos años:

Ventas de pasta			
Ejercicio cerrado a 31 de diciembre			
Millones de pesetas			
	1998	1999	2000
ECF	18.819	40.896	59.033
TCF	18.365	22.172	33.576
TOTAL	37.184	63.068	92.609

Nota: A partir de 1999 se incluye CEASA.

A nivel grupo consolidado la cifra de ventas correspondiente a la actividad ordinaria ha ascendido a 97.588, 67.046 y 40.824 millones de pesetas, en los ejercicios de 2000, 1999 y 1998, respectivamente.

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

Millones de pesetas	1998	1999	2000
Ventas pasta en el mercado nacional	7.916	12.298	18.170
Ventas pasta en el mercado extranjero	29.268	50.770	74.439
Energía eléctrica.	414	503	787
Productos Químicos	1.606	1.384	1.454
Madera y Servicios Forestales	1.620	2.091	2.738
	40.824	67.046	97.588

Nota: A partir de 1999 se incluye CEASA.

Nota: Rectifica los datos contenidos en la Memoria anual correspondientes a los años 1999 y 2000 por un ajuste entre las partidas.

IV.2.1 Descripción de los productos de pasta de celulosa

Como fabricante de pasta, ENCE produce dos tipos de pasta “*Kraft*” blanqueada de eucalipto en sus tres plantas españolas de Huelva, Pontevedra y Navia (desde 1999). El cuadro siguiente muestra el volumen de producción de ENCE por tipo de producto en los últimos tres años.

Miles de toneladas producidas			
Ejercicio cerrado a 31 de diciembre			
	1998	1999	2000
Pasta eucalipto ECF	302	548	569
Pasta eucalipto TCF	312	310	314
TOTAL	614	858	883

Nota: A partir de 1999 se incluye CEASA.

La siguiente tabla muestra las ventas de pasta de eucalipto del Grupo ENCE por categorías durante los tres últimos años:

Ventas de pasta			
Ejercicio cerrado a 31 de diciembre			
Miles de toneladas			
	1998	1999	2000
ECF	297	574	545
TCF	291	316	310
TOTAL	588	890	855

Nota: A partir de 1999 se incluye CEASA.

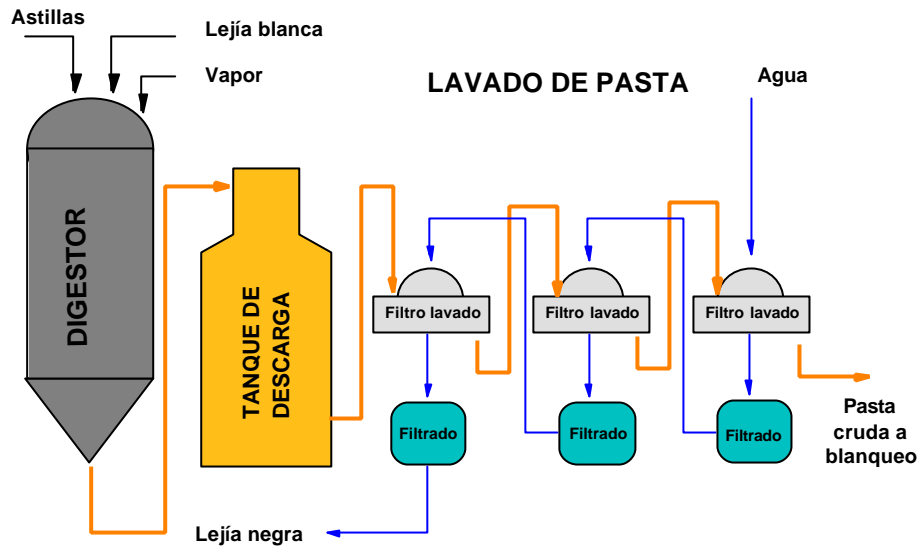
Existen tres tipos de pasta de madera, aunque ENCE ya sólo produce dos, y son función del tipo de proceso utilizado, y en particular, del proceso de blanqueado. Para producir pulpa OXY, que es la pulpa que se blanquea con cloro libre, se utilizaba cloro gas en el proceso de blanqueado. En la producción de pulpa ECF (“*elementally chlorine free*”) se utiliza dióxido de cloro, mientras que en la producción de pulpa TCF (“*totally chlorine free*”) se utiliza agua oxigenada. Estas dos últimas se consideran pastas ecológicas al no utilizar gas en ninguna forma. ENCE ya no produce pasta OXY y produce pasta ECF en sus fábricas de Huelva y Navia y pasta TCF en su fábrica de Pontevedra.

En cualquiera de los procesos de producción de los diferentes tipos de pasta se incorpora una primera fase de deslignización y preblanqueo con oxígeno.

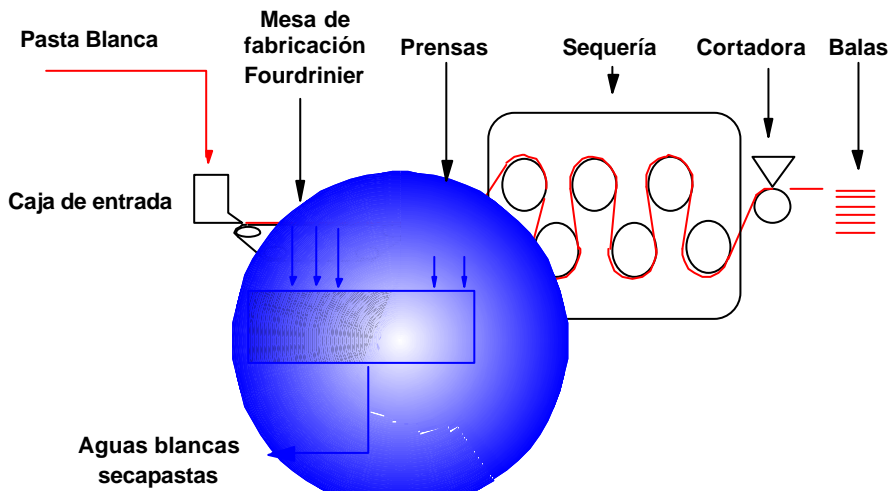
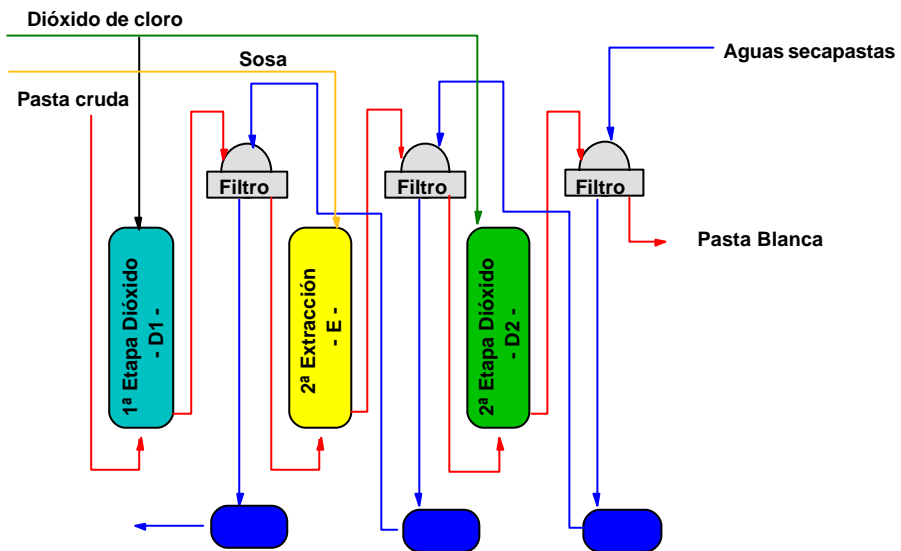
Actualmente, la capacidad de producción nominal de pasta de la planta de Huelva es de 350.000 Tm. anuales, la de la planta de Pontevedra es de 320.000 Tm. anuales y la de Navia de 220.000 Tm. anuales.

En los gráficos de la página siguiente se describe el proceso de producción “*Kraft*”:

COCCION



ESQUEMA DE BLANQUEO Secuencia ECF: D1-E-D2



Las plantas de Pontevedra y Huelva comenzaron a operar en 1962 y 1964 respectivamente con capacidades de 30.000 Tm. anuales cada una. La planta de Pontevedra se concibió inicialmente para la producción de pasta de madera blanda de fibra larga (pino), cuya producción cesó totalmente en 1992, dado que desde el comienzo de los 80 se concentró en la producción de pasta de eucalipto. La planta de Navia (CEASA) se adquirió en 1999.

Las instalaciones productivas de las plantas incluyen parque de recepción de madera, descarga, astillado, digestores, plantas de deslignización por oxígeno, plantas de blanqueo, secapastas, sección de embalaje y almacenes con capacidad conjunta para 30.000-36.000 Tm. de pasta, así como sistemas informatizados de control, con monitorización y regulación continua de todo el proceso de producción.

Cada planta cuenta con turbinas de vapor y generadores que proporcionan un suministro continuo de energía a las plantas. Existen generadores de emergencia en las plantas por si fueran necesarios. Durante 2000 se generaron 649.000 Mwh, con un excedente de aproximadamente 137.000 Mwh (incidencia como consecuencia de la puesta en marcha de CENER en cuarto trimestre del año 2000), que son vendidos a las compañías locales distribuidoras de electricidad. Con la puesta en marcha de CENER la capacidad energética del Grupo se sitúa en 1.000.000 Mwh.

Las tres plantas de ENCE utilizan el proceso de producción “*Kraft*”. La madera se descortezaba en tambores descortezadores y se parte en astillas. Las astillas obtenidas se transportan a los digestores donde se calientan bajo presión con una mezcla de productos químicos, fundamentalmente sulfuro sódico y sosa cáustica, para separar la celulosa de la lignina.

La pasta cruda resultante de este proceso se tamiza y se lava, y las lejías, que contienen aproximadamente un 90% de lignina, se extraen. La pasta restante se lava, deslignifica y preblanquea con oxígeno, se blanquea, (produciendo pasta ECF o TCF dependiendo de los productos químicos utilizado), se filtra, se prensa y se seca. La pasta seca se corta en hojas, y se embala en balas que son enviadas a los almacenes.

Los productos químicos utilizados son recogidos en las distintas fases del proceso, para proceder a su reciclado y reutilización.

Los más importantes productores de pasta de eucalipto utilizan el proceso “*Kraft*”, que es considerado el más eficiente en términos de consumo de energía y otros costes, y que produce la pasta de mayor calidad.

En los últimos años, y particularmente en Europa se ha producido un incremento de demanda de pasta ecológica, producida sin utilización de gas cloro (pasta ECF) o sin utilización de cloro (pasta TCF).

ENCE comenzó la producción de pasta TCF en 1990 en Pontevedra y la producción de pasta ECF en Huelva en 1992 y, en opinión de la compañía, ha sido uno de los primeros productores en desarrollar las pastas ECF y TCF de eucalipto.

ENCE dedica desde 1996 la planta de Pontevedra exclusivamente a la producción de pasta TCF, y las plantas de Huelva y Navia exclusivamente a la de pasta ECF. En el año

2000 las tres plantas han producido al 99% de su capacidad nominal con el fin de satisfacer los altos niveles de demanda.

Además de los planes de inversión principales, ENCE realiza un mantenimiento regular de las líneas de producción de las tres plantas, incluyendo una parada técnica anual de 15-20 días con este objeto. Los trabajos de mantenimiento se desarrollan tanto por personal propio de ENCE, como por subcontratistas.

ENCE mantiene habitualmente un nivel de existencias de pasta en sus almacenes de 15-20 días de suministro. En 1999 el nivel a 31 de diciembre fue de aproximadamente 35.000 Tm., mientras que en 1998 este nivel fue de 48.000 Tm. A finales del año 2000 el tonelaje ha ascendido a 62.000 t, ubicado entre las fábricas y consignas.(consecuencia de las dificultades del mercado a partir del verano).

Distribución

La pasta producida por ENCE se distribuye desde los almacenes (cada fábrica tiene una capacidad de almacenamiento de 10.000–15.000 Tm.). En el caso de las ventas nacionales, la distribución se realiza por carretera. Los precios nacionales de ENCE para la pasta incluyen todos los gastos de flete. En el caso de las exportaciones, el transporte es normalmente marítimo, y su contratación es realizada por ENCE. En algunas ocasiones es necesaria la combinación de diferentes medios de transporte.

IV.2.2 Estructura de gastos.

El presente cuadro muestra la evolución de los gastos de la compañía en millones de pesetas y la estructura relativa a los gastos de explotación:

	1998	1999	2000
Grupo consolidado (mill ptas)			
INGRESOS	44.168	70.778	101.994
Aprovisionamientos y var exist.	18.716 44%	31.978 52%	32.625 50%
Personal	8.227 19%	10.565 17%	11.507 18%
Amortizaciones	3.604 8%	4.499 7%	4.366 7%
Otros gastos	12.226 29%	14.784 24%	16.569 25%
TOTAL COSTES EXPLOTACIÓN	42.773 100%	61.826 100%	65.067 100%
RDO EXPLOTACIÓN	1.395	8.952	36.927

	1998	1999	2000
Soc. individual (mill ptas)			
INGRESOS	38.928	57.760	94.211
Aprovisionamientos y var exist.	24.000 60%	30.978 59%	34.295 55%
Personal	5.830 15%	6.014 12%	6.475 10%
Amortizaciones	3.358 8%	3.460 7%	3.381 5%
Otros gastos	6.801 17%	11.616 22%	18.016 30%

TOTAL COSTES EXPLOTACIÓN	39.989 100%	52.068 100%	62.167 100%
RDO EXPLOTACIÓN	-1.061	5.692	32.044

Del total de la partida de “Aprovisionamientos” de la sociedad matriz, aproximadamente un 80% corresponde a madera, un 10% a productos químicos y un 10% a energía y otros.

IV.2.2.1 Aprovisionamientos: Materias primas

Las principales materias primas utilizadas por ENCE para la producción de pasta son las siguientes: **madera, productos químicos, energía y agua.**

Madera

ENCE consume exclusivamente madera de eucalipto para cubrir sus necesidades de producción.

El eucalipto es una frondosa de madera dura de fibra corta. El eucalipto, una vez cortado, brota de la cepa permitiendo 2 o 3 cortas más a lo largo de su vida, sin regenerar el área plantada y volviendo a crecer. Entre las especies de madera dura que pueden ser utilizadas para la producción de pasta, el eucalipto es considerada una especie de crecimiento rápido, con un período de maduración y corta de 9-10 años en Uruguay y de 12 años en España y Portugal.

La variedad de eucalipto que utiliza ENCE es mayoritariamente el eucalipto globulus, el de mayor calidad y mayor rendimiento en fibra para producir celulosa. Cada tonelada de pasta requiere 2,8 – 2,9 m³ de madera de eucalipto glóbulus, mientras que si se trata de eucaliptus grandis este índice asciende a aproximadamente 3,4 m³. Consecuentemente el consumo de madera por tonelada de pasta es variable según el mix de variedades de la madera.

La madera procede de la Península Ibérica y de Suramérica, tanto de explotación propia del Grupo como de adquisiciones a terceros en el mercado abierto.

Ejercicio cerrado a 31 de diciembre			
	1998	1999	2000
Madera suministrada (miles de m ³)	1.785	2.593	2.736
Madera mercado ibérico (%).....	79%	83%	68%
propia	38%	25%	30%
terceros	62%	75%	70%
Madera importada (%).....	21%	17%	32%
propia	34%	32%	19%
terceros	66%	68%	81%

Todo el suministro de madera se realiza a través de las filiales forestales del Grupo, estando disponible tanto para su consumo directo como para su almacenamiento tanto en los parques de madera de las fábricas como en las propias filiales forestales.

La madera de procedencia ibérica se transporta a las plantas principalmente por carretera, mientras que la madera importada es transportada en barco, ya que las plantas están situadas próximas a instalaciones portuarias. La distancia media de los bosques ibéricos a las plantas del Grupo es aproximadamente de 120 kilómetros.

a) Madera propia

Cada filial forestal, antes de proceder a la compra o arrendamiento de un terreno, realiza un proyecto específico según características tales como tipo de suelo, terreno y microclima. El estudio inicial del proyecto incluye aspectos económicos, técnicos y de impacto medioambiental.

El Grupo asegura siempre la obtención para sí de todos los derechos de corta de la totalidad de la madera producida en los terrenos que compra o arrienda. Todas las licencias y autorizaciones necesarias de las autoridades competentes, Comunidades Autónomas en España, a las que se facilita el estudio económico y técnico inicial, son obtenidas con anterioridad a la compra o arrendamiento de cualquier terreno.

Cuando finalizan los contratos de consorcio y arrendamiento, en algunos casos, se mantiene un derecho de compra de madera para la siguiente corta.

A partir de ese momento, los terrenos son preparados, plantados y cultivados de acuerdo al plan contemplado en cada proyecto, hasta el momento en que los árboles deban ser cortados. El aprovechamiento se realiza de acuerdo a un plan que asegure que se maximiza la producción de madera y, en España, de acuerdo con las regulaciones de la Comunidad Autónoma competente respecto al impacto medioambiental de la tala.

Los aprovechamientos forestales se realizan, como queda dicho, por las filiales forestales que también transportan la madera hasta las plantas de transformación de pasta de ENCE. La gestión forestal, incluyendo proyectos, está totalmente informatizada.

ENCE paga a sus filiales por los servicios que recibe de ellas a precios de mercado. Las filiales españolas desarrollan además servicios forestales y medioambientales para terceras partes, en particular para las Comunidades Autónomas. Las filiales forestales no sólo suministran madera a la División Celulosa del Grupo sino que también realizan compraventa de madera a terceros.

Prácticamente la totalidad de la madera producida por el patrimonio es de la especie eucalipto globulus. Para producir una tonelada de pasta, se requieren menos de tres metros cúbicos de eucalipto glóbulus, mientras que del eucalipto grandis, especie utilizada en Brasil, Africa del Sur y Argentina, se requieren 3,4 metros cúbicos.

En 1990 los activos forestales de ENCE, tanto en propiedad como consorciados, eran de 113.865 hectáreas; en 1994 eran 123.000 hectáreas y a 31 de diciembre de 2000 son 139.217 hectáreas.

En 2000 se vendieron 2,7 millones de metros cúbicos de madera y se cortaron 0,7 millones metros cúbicos de madera propia, con un nivel de autosuficiencia en los últimos años del 25-30% y un ratio cortas sobre total de madera vendida de un 27% en el año 2000.

b) Madera de terceros

La gestión del suministro de madera y las compras a terceros en la Península Ibérica se realiza a través de las filiales forestales NORFOR e IBERSILVA. Las filiales negocian con los suministradores locales en nombre propio, y venden posteriormente a ENCE a precios de mercado. Generalmente, la filial contrata directamente al proveedor local, el cual gestionará sus suministros conforme al programa pactado.

Se ha incrementado la compra directa de la madera en el monte, explotándose directamente por la filial forestal. Como parte de la estrategia de tener un mayor control de sus abastecimientos de madera, el Grupo ha establecido contratos a largo plazo en la Península Ibérica para el suministro de madera en pie por periodos de 2 a 12 años.

Por lo que se refiere a madera extraeuropea, se realizan contratos en términos CIF (coste, seguro y flete) y en términos FOB (libre a bordo). La gestión del suministro de América del Sur se realiza a través de las filiales forestales uruguayas.

En los últimos años, la totalidad de las importaciones de madera realizadas proceden de América del Sur, principalmente de Argentina, Chile y Uruguay.

Normalmente, los contratos de compra de madera procedente de fuera de la Península Ibérica tienen una duración anual, incluyendo la entrega de la madera en el puerto designado.

Los precios de la madera a nivel mundial dependen de factores locales, tales como la calidad de la madera, los costes laborales así como la ley de la oferta y demanda. La madera procedente del norte de España y Portugal es generalmente más cara que la madera procedente del sur de España, debido principalmente a las características del mercado derivado de la concurrencia de demanda (las fábricas españolas están ubicadas en el norte), y estructura de la oferta (con un mayor número de proveedores e intermediarios de reducido tamaño).

Generalmente, la madera de importación es más cara que la adquirida en la Península Ibérica, y, dado que los precios se cotizan en \$USA, está sujeta a los efectos de la fluctuación EURO/\$USA.

Ningún proveedor individual de las filiales forestales del Grupo en la Península Ibérica o en América del Sur puede ser considerado de vital importancia para el abastecimiento de madera necesario para cubrir sus necesidades.

ENCE no ha experimentado en el pasado, ni prevé ningún problema en el futuro, para procurarse un suministro suficiente de la madera que requiere, a precios de mercado. Además, el cultivo y la explotación de especies de rápido crecimiento (eucalipto) es la única solución ante la creciente preocupación medioambiental a nivel mundial por los niveles de deforestación de bosques vírgenes. Si no se realizaran estos cultivos se podría llegar a mayores restricciones en las actividades de corta y, consecuentemente, a mayores precios de la madera, si bien esto afectaría a la oferta mundial de pastas reduciéndola proporcionalmente, con el consiguiente impacto en los precios de las pastas de mercado que compensaría, con creces, el incremento de los precios de la madera.

Productos químicos

Los principales productos químicos utilizados por ENCE son: sosa cáustica, clorato sódico, peróxido, sulfato sódico, oxígeno, anhídrido sulfuroso y antraquinona. La política seguida por ENCE es el mantenimiento de varios proveedores, y por tanto, no es dependiente de una fuente única de suministro.

Las tres plantas de producción de ENCE incorporan equipos de recuperación en el proceso de producción, lo que permite la recuperación y reciclado de la práctica totalidad de los productos químicos utilizados. Las mejoras de eficiencia en las plantas de ENCE han permitido reducir el nivel de consumo de productos químicos por tonelada de pasta en los últimos años.

ENCE se abastece, a precios de mercado, en una pequeña proporción de productos químicos de su filial ELNOSA. Históricamente, ELNOSA ha sido un suministrador importante de cloro gas para la planta de Pontevedra hasta el abandono definitivo de la producción de pulpa OXY por ENCE.

Así, ELNOSA se concentra en el suministro de sus productos a terceros, orientándose actualmente, además, hacia la comercialización de productos distintos de los tradicionales.

ENCE no ha experimentado en el pasado ni prevé ningún problema en el futuro, para procurarse un suministro suficiente de los productos químicos que requiere, a precios de mercado.

Energía y fuel

Una de las principales ventajas del proceso de producción de pasta “*Kraft*” es su eficiencia en términos de consumo de energía. ENCE es excedentaria en términos de energía eléctrica, que puede ser producida a partir del vapor generado en el proceso de producción.

Cada fábrica cuenta con plantas de cogeneración a las que se añade este año la planta CENER de generación de electricidad mediante biomasa (cortezas, restos de maderas,..) en la fábrica de Huelva. Durante el año 2000 se generaron 649.000 Mwh, con un excedente de aproximadamente 187.000 Mwh, que se vende a la red eléctrica. Con la puesta en marcha de CENER la capacidad energética del Grupo se sitúa en 1.000.000 Mwh.

ENCE realiza todas las compras de fuel por necesidades de proceso y optimización de funcionamiento de calderas y equipo turbo-generadores.

ENCE no ha experimentado en el pasado, ni prevé ningún problema en el futuro, para procurarse un suministro suficiente de la energía y fuel que requiere, a precios de mercado.

Agua

ENCE requiere un importante suministro de agua, tanto para el proceso de producción de pasta, como para los viveros de sus plantaciones.

ENCE construyó una presa cerca de la planta de Huelva en 1962 con una concesión de 99 años. El embalse tiene una capacidad de unos 55 millones de m³ equivalente a las necesidades de más de tres años de producción a plena capacidad de la planta. Adicionalmente, la planta de Huelva tiene acceso a mayores suministros de agua, en casos de emergencia, a través de una tubería de 15 Km. de longitud construida por ENCE en 1973. ENCE abona un canon a la Confederación Hidrográfica del Guadiana por el agua de consumo público que utiliza. En la actualidad no se utiliza el caudal máximo.

La planta de Pontevedra se abastece de agua de un río próximo, sobre el que en 1962 construyó un azud, con una concesión de 99 años.

El agua residual de las plantas recibe un tratamiento y, en el caso de la planta de Pontevedra, un segundo tratamiento antes de su vertido al mar. ENCE ha construido una tubería submarina de vertido de aguas en la planta de Pontevedra de 3 Km. de longitud, conjuntamente con la Administración Local.

El agua utilizada en la fábrica de Navia procede del río Navia. Desde la estación de bombeo de Porto Sur (a 6 Km. de la fábrica) donde hay cuatro bombas y un tanque de regulación, mediante una tubería de fibrocemento enterrada debajo del cauce del río, se lleva el agua a la fábrica. El agua es filtrada y tratada en función del destino que se le vaya a dar.

ENCE no prevé, a menos que se presente un período de sequía realmente excepcional, que exista ningún problema para procurarse un suministro suficiente de agua que cubra los requerimientos futuros de las tres plantas de producción.

Otros gastos de explotación

Incluyen los correspondiente a personal, amortizaciones y dentro de otros gastos, básicamente, transportes de venta, servicios de producción, otros servicios, comisiones y seguros.

La evolución puede contemplarse en el cuadro contenido en el apartado IV.2.2.

IV.2.3 Principales centros industriales.

Los tres centros industriales de fabricación de pasta de celulosa (fábricas de Huelva, Pontevedra y Navia) superan cada uno el 10% de la actividad de la Sociedad.

La siguiente tabla muestra información con respecto a las propiedades de ENCE a 31 de diciembre de 2000:

Principales propiedades (sociedad individual)					
Situación	Superficie	Superficie construida	Capacidad instalada	Grado utiliz 2000	Actividades principales
Huelva Pontevedra (1) (2)	811.700 m ² 394.731 m ²	41.879 m ² 38.254 m ²	350.000 Tm 320.000 Tm	100% 98%	Instalación de producción de pasta Instalación de producción de pasta
Campañó - CIT	30.000 m ²	3.052 m ²			Centro de Investigación
Huelva	427,2 Ha				Presa – suministro de agua para la planta de Huelva
Notas: (1) El terreno de Pontevedra incluye la instalación química de ELNOSA. (2) Concesión a 99 años del terreno de Pontevedra					

La Sociedad obtuvo en 1958 la concesión por periodo indefinido de la explotación de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra; una vez vencida la misma dichos terrenos deberán revertir al Estado. Su valor en libros de todos los activos afectos a estos terrenos al 31 de diciembre de 2000 era de 10.976 millones de pesetas. La Resolución del Ministerio de Medio Ambiente de 23 de julio de 1999 declara que el plazo concesional de estas concesiones (C-734-Pontevedra y C-1446-Pontevedra), de las que son titulares, respectivamente ENCE (antes Empresa Nacional de Celulosas, S.A.) y su filial ELECTROQUIMICA DEL NOROESTE, S.A. (ELNOSA) vence en el año 2.018. Contra esta resolución, ENCE y ELNOSA han interpuesto recurso contencioso-administrativo ante la Sala de la Audiencia Nacional por estimar que no es conforme a Derecho. En cualquier caso, de no prosperar el recurso contencioso-administrativo, en el año 2018 la concesión vencerá y los terrenos habrán de revertir al Estado.

La Sociedad ha formalizado pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. La Dirección de la Sociedad estima que la cobertura de estos riesgos, a la fecha de este Folleto, es suficiente.

Principales propiedades (Grupo)					
Filial	Superficie	Superficie construida	Capacidad instalada	Grado utilizac Año 2000	Actividades principales
CEASA Navia Asturias	505.130 m ²	21.422 m ²	220.000 Tm	98%	Instalación de producción de pasta
Finca M'Bopicuá Uruguay	1.800 has				Terreno para instalaciones industriales y portuarias
NORFOR Galicia, Asturias	12.359 has				Forestal: 25,07% Propiedad consorcio 74,93%
IBERSILVA Huelva	83.943 has				Forestal: 57,50 % propiedad consorcio 42,50%
EUFORES LAS PLÉYADES Uruguay	42.915 has				Forestal: 92,56 % propiedad consorcio 7,44%

El Grupo ENCE gestiona a 31 de diciembre de 2000 un patrimonio forestal de 139.217 hectáreas; posee directamente 51.368 hectáreas en la Península Ibérica, y arrienda y consorcia 44.934 hectáreas más a través de NORFOR e IBERSILVA. EUFORES (filial uruguaya de ENCE), controla un patrimonio de 42.915 hectáreas en Uruguay (93% en propiedad).

Señalar que el Grupo ENCE posee varios viveros ubicados en Pontevedra (1 invernadero-480 m²), Fray Bentos (Uruguay) (1 invernadero-900 m²), Navia (Asturias) (3 invernaderos-2.610 m²), Huelva (4 invernaderos-3.240 m²) y Figueirido (Pontevedra) (5 invernaderos-3.880 m²).

En lo relativo a terrenos y construcciones, corresponde a suelos y vuelos forestales un importe de 27.619 millones de pesetas al 31 de Diciembre de 2000 siendo de 25.022 millones de pesetas al 31 de Diciembre de 1.999 y de 22.126 millones de pesetas al 31 de Diciembre de 1.998.

Las oficinas centrales de ENCE ocupan tres plantas en el Edificio Génesis, situado en la Avenida de Burgos 8 B, de Madrid, y cuentan con una superficie de 2.220 m² estando sujetos a los términos de un contrato de venta y arrendamiento simultáneo (“*sale and lease back*”).

Seguros

ENCE mantiene pólizas de seguro para sus tres plantas industriales, sus oficinas centrales, incendio de bosques, sus existencias, madera en crecimiento y apilada, personal de filiales y transporte. Los riesgos cubiertos incluyen fuego, inundación, pérdidas de stocks, transporte, daño ecológico y responsabilidad civil. Todas las pólizas de seguro de ENCE están suscritas con MUSINI, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS. ENCE considera que tiene una adecuada cobertura de seguros y que a lo largo de los últimos años no han existido litigios con esta mutua. Por estos conceptos se paga una prima anual de aproximadamente 350 millones ptas.

Los capitales asegurados de ENCE y sus filiales ascienden a una cantidad aproximada de 156.000 millones de pesetas (937,6 millones euros), más 2.000 millones ptas. (12,0 millones euros) para Responsabilidades Civiles como límite de indemnización por siniestro y año.

ENCE no tiene seguro que cubra la interrupción ni de su actividad ni pérdida de beneficios.

ENCE tiene contratado un Seguro de Responsabilidad Civil de Administradores y Directivos, en el que se incluye una cláusula en virtud de la cual la póliza se considerará automáticamente rescindida en el momento en que se produzca una modificación en la titularidad de las acciones de ENCE que suponga un cambio de control en la Sociedad. Por tanto, una vez finalice la OPV objeto del presente Folleto y se ejecute la transmisión del 25% menos una acción de ENCE por parte de SEPI al socio de referencia, la póliza quedará rescindida.

IV.2.4 Principales mercados celulósicos y mercado de ENCE

La capacidad mundial de fabricación de pasta química blanqueada de celulosa de eucalipto (BEKP) de mercado en el año 2000 fue de 7 millones de toneladas, mercado en el que ENCE, como segundo productor mundial, tiene una cuota de mercado del 13% (fuente: Hawkins Wright):

CAPACIDAD MUNDIAL DE PASTA DE EUCALIPTO DE MERCADO

	Empresa	Capacidad 2000 BEKP 000 ton.		Fábricas
1	ARACRUZ	1.280	18%	Aracruz (Brasil)
2	ENCE	890	13%	Navia, Pontevedra, Huelva (España)
3	CENIBRA	825	12%	Belo Oriente (Brasil)
4	PORTUCEL	500	7%	Cacia, Setúbal (Portugal)
5	BAHIA SUL	400	6%	Mucuri (Brasil)
6	JARCEL	330	5%	Jari (Brasil)
7	VOTORANTIM	325	5%	Jacarei (Brasil)
8	CELBI (StoraEnso)	290	4%	Lavos (Portugal)
9	MONDI	250	4%	Suráfrica
10	CMPC	240	3%	Santa Fe-Nacimiento (Chile-Argentina)
11	RIOCELL	220	3%	Guaiba (Brasil)
12	PHOENIX	215	3%	Tailandia
13	ADVANCE AGRO	200	3%	Tailandia
	Otros	960	14%	
	TOTAL	6.925	100%	

Fuente: Hawkins Wright marzo 2001

La distribución geográfica de la venta de pasta de celulosa, actividad ordinaria de la Sociedad, es como sigue:

POR MERCADOS GEOGRÁFICOS	% CIFRA VENTAS ENCE 1998	% CIFRA VENTAS ENCE 1999	% CIFRA VENTAS ENCE 2000
España	21,3	19,5	19,6
Alemania	21,0	21,3	20,6
Reino Unido	9,1	11,5	11,3
Italia	15,4	9,7	9,9
Holanda	8,5	8,1	8,6
Suiza	5,7	5,0	5,9
Francia	3,6	9,5	8,7
Austria	7,4	6,0	6,5
Otros	8,0	9,4	8,9
	100%	100%	100%
Mercado nacional	21%	19%	20%
Exportaciones	79%	81%	80%

Nota: A partir de 1999 se incluye CEASA.

Nota: Rectifica los datos contenidos en la Memoria anual correspondientes a los años 1999 y 2000 por un ajuste entre las partidas.

El promedio de ventas en los últimos tres años en el mercado nacional es aproximadamente del 21% sobre el total de ventas, siendo las exportaciones el restante 79%.

Históricamente, las ventas de celulosa de ENCE se han realizado principalmente en el mercado europeo. Las ventas realizadas fuera de Europa representan un porcentaje mínimo, un 1,5%, del total.

Hasta la incorporación de CEASA-Navia en 1999, las ventas de pasta TCF han representado la mitad de las ventas (la otra mitad sería pasta ECF). Una vez incorporada CEASA el porcentaje se ha reducido al 36%. Recordar que las fábricas de Huelva y Navia producen pasta ECF y Pontevedra sólo produce pasta TCF. La demanda de pasta TCF es consecuencia de la mayor preocupación medioambiental habida en Europa y en particular en Alemania y Austria. Las ventas de pasta TCF de ENCE en España son muy reducidas.

Los precios de la pasta se han fijado tradicionalmente en \$ USA. El mercado de pasta de fibra larga continúa utilizando el \$ USA como moneda de referencia, mientras que para la pasta de fibra corta en el mercado europeo (mercado en el que ENCE opera principalmente) se emplea el euro, aunque toma como referencia los precios en \$USA del momento en otros mercados.

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

Además, los precios para los distintos tipos de pasta son similares en todo el mundo en cada momento y son bastante sensibles a los cambios de oferta y demanda. (En este sentido, ver apartado IV.3.1, Grado estacionalidad del negocio).

Al igual que la mayoría de los productores de pasta con ventas en Europa, ENCE cotiza sus precios de exportación en términos CIF. Para Europa, los precios se establecen en EUROS y, en algunos casos, se convierten a monedas locales.

ENCE vende su pasta 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. En el año 2000, aproximadamente el 54% de la producción de pasta de ENCE es adquirida por productores de papel de impresión y escritura, un 23% es adquirida por productores de papel tisú e higiénicos y el restante 23% para papeles especiales (decor, fotográfico, autocopiativo). Para 1999, los porcentajes fueron de 50%, 20% y 30% respectivamente.

Tanto en el año 2000 como en los últimos años, los diez principales clientes de ENCE representaron aproximadamente el 30% de las ventas. En el año 2000, ningún cliente individualmente representó más del 15% de las ventas de pasta de ENCE, por lo que ENCE estima que actualmente la pérdida de algún cliente individual o grupo de clientes no tendría efectos significativos en sus operaciones.

En este sentido, ENCE posee una cartera de clientes en los últimos años de aproximadamente 150-160 clientes (en concreto, en el año 2000 158 clientes), considerando que la incorporación de CEASA en 1999 supuso un aumento de los mismos en aproximadamente 20 clientes. Asimismo, 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 pasta 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 al precio vigente.

ENCE establece sus contratos de venta en los términos estándar de la industria de pasta, 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. El máximo descuento concedido en los últimos tres años ha sido del 8%. 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 pasta, aunque ENCE concede un descuento del 1,5% 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.

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 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 que se sitúa entre el 0,9% y 1,9% de cada venta.

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. En 1999 lo más destacable fue el lanzamiento de una campaña de marketing directo específica para presentar la nueva dimensión del Grupo tras la adquisición de CEASA y relanzar la marca ENCELL.

Comportamiento del mercado de pasta y papel en 2000 respecto a 1999

En el año 2000, los suministros totales de pasta de eucalipto a nivel mundial han disminuido un 5% respecto al año anterior. La ralentización de la demanda de pastas químicas ha caracterizado la actividad desde el verano, especialmente en la última parte del año.

La demanda de papel impresión y escritura mantuvo una evolución similar a la de la celulosa, manteniendo un favorable comportamiento durante la primera parte del año, para luego pasar a una situación condicionada por la debilidad en la demanda, en la que los pedidos de papel Impresión/Escritura woodfree no alcanzaron el nivel esperado.

El precio medio anual de la celulosa de eucalipto en Europa durante 2000 ha sido de 704 euros/t frente a los 461 euros/t de 1999. La volatilidad de la paridad euro/ dólar viene siendo un factor de distorsión del mercado europeo, ante la evolución del precio de referencia de la celulosa de fibra larga en US\$.

Los stocks Norscan (inventarios de pasta de celulosa de fibra larga en productores de Canadá, U.S.A., Finlandia, Suecia y Noruega) se han situado al finalizar el año en 1,765 millones de Tm, cifra un 18% por encima del nivel de equilibrio establecido teóricamente en 1,500 millones de Tm. Los stocks de celulosa de eucalipto han seguido la misma tendencia de aumento, situándose en 835.000 Tm.

Comportamiento del mercado de pasta y papel en 1999 respecto a 1998

Durante 1999, la demanda de pastas químicas por los tres subsectores consumidores (impresión/escritura, tisú y especiales) fue fuerte. En el caso del eucalipto este hecho se acentuó, superando los pedidos a la oferta y quedando limitadas las entregas a la disponibilidad existente. Los suministros totales de pasta eucalipto a nivel mundial aumentaron un 12% respecto a 1998, por encima del resto de pastas. La recuperación del continente asiático fue el principal motor de crecimiento, absorbiendo gran parte de la producción exportada a otros continentes durante el año anterior. La incorporación de pasta procedente de Indonesia al mercado europeo se redujo un 60% respecto a 1998.

El mercado europeo del tisú mantuvo un favorable comportamiento, aumentado globalmente un 5% respecto a 1998, si bien se apreció una demanda acentuada sobre las pastas de eucalipto para los productos de más alta calidad.

En cuanto al papel de impresión y escritura en Europa la demanda mostró signos de recuperación a lo largo del año (+6%), especialmente en el caso del papel estucado (+10%). El incremento de producción respecto a 1998 en Estados Unidos fue de un 2%, alcanzando un 6% en Japón.

El precio medio anual de la pasta de eucalipto en Europa durante 1999 ha sido 461 euros/Tm frente a los 415 euros/Tm de 1998, un 11% superior.

Los stocks Norscan se situaron al finalizar diciembre en 1,16 millones de toneladas, cifra muy por debajo del nivel de equilibrio. Los stocks de pasta de eucalipto siguieron la misma tendencia, alcanzando 365.000 toneladas, cantidad extremadamente baja.

IV.2.5 Sistemas de Gestión: Calidad, Medio Ambiente y Prevención de Riesgos Laborales.

El Grupo ENCE está afrontando un importante proyecto empresarial que se fundamenta en la integración de los distintos Sistemas de Gestión sobre los que se basa la actividad diaria. Se trata, en concreto, de los Sistemas de Calidad, Medioambiente y Prevención de Riesgos Laborales, a través de los cuales el Grupo se compromete con los clientes (Calidad), con la Sociedad (Medioambiente) y con los trabajadores (Prevención de Riesgos Laborales).

El objetivo final que se persigue es la integración coordinada, no solo de los propios sistemas de gestión en un complejo industrial en particular, sino de la de todos y cada uno de los sistemas particulares de un único Sistema Integral de Gestión del Grupo ENCE.

Calidad

Las tres plantas disponen de la certificación de calidad ISO 9002 y de la certificación medioambiental ISO 14001.

A la certificación de Calidad de los tres centros de producción de celulosa en Huelva, Navia (Asturias) y Pontevedra, se han sumado a lo largo del año 2000 las de Ibersilva e Ibersilva Servicios (AENOR conforme a ISO 9002

Medio Ambiente

Las fábricas de celulosa de Huelva y Pontevedra, registradas en el Sistema de Ecogestión y Ecoauditoría (EMA'S) de acuerdo con el Reglamento de adhesión voluntaria 1836/93 de la Unión Europea, emitieron sus Declaraciones Medioambientales públicas correspondientes al año 2000, constatándose el alto grado de cumplimiento de las exigencias medioambientales autonómicas específicas para cada fábrica. Asimismo, la planta de Navia, que obtuvo la certificación en 1999 ante el organismo internacional Lloyd's Register, presentó su Declaración, confirmándose el buen resultado de su gestión medioambiental.

Por su parte, ELNOSA, además de cumplir la legislación vigente, se ha adherido al "Compromiso de Progreso" de la Federación Empresarial de la Industria Química Española (FEIQUE) cuyo objeto es promover y conseguir una actuación más responsable por parte de las empresas implicadas en materia de seguridad, salud y medioambiente y al Acuerdo Voluntario para la Protección Ambiental y el Control de Emisiones del sector cloro-álcali español cuyo objetivo es la reducción progresiva de emisiones.

Desde el punto de vista forestal, las actividades forestales de ENCE se realizan de conformidad con prácticas respetuosas con el medio ambiente y con la Declaración de Principios Ibérica para la explotación forestal sostenible (Elvas, 29 de enero de 1997).

ENCE ha continuado su activa participación en el proceso de certificación forestal PEFC (Pan European Forest Certification). Destaca especialmente el desarrollo, en el seno de AENOR, de las normas UNE 162.001, 162.002, 162.003 y 162.004 que, en un futuro cercano, servirán para certificar la gestión forestal sostenible en España.

Ibersilva, Ibersilva Servicios y Eufores ya han iniciado los trámites para la obtención de la certificación medioambiental.

Prevención de Riesgos Laborales

En cuanto a la implantación del Sistema de Gestión de Prevención de Riesgos Laborales en todos los centros de ENCE, durante el año 2000 compañías consultoras externas han impartido los cursos necesarios tendentes al cambio cultural en la línea ejecutiva y han evaluado los procedimientos operativos utilizados en los Complejos Industriales. Una empresa auditora externa ha realizado las preceptivas auditorías legales del complejo industrial de Navia y de Elnosa.

ENCE ha alcanzado logros significativos en materia de salud laboral, habiéndose producido una reducción cuantitativa y cualitativa de la siniestralidad. El objetivo a corto y medio plazo es cero accidentes.

IV.2.6 Regulación sectorial y aspectos medioambientales.

El medio ambiente es una prioridad de la filosofía del Grupo ENCE, tanto en la División Forestal como en la División Celulosa, no sólo desde el punto de vista de su compromiso con la protección del entorno, sino también porque constituye un factor de diferenciación positiva frente a la competencia.

Los principios medioambientales del Grupo se materializan en la intensificación de las inversiones I+D, la aplicación de políticas destinadas a la gestión sostenida del bosque y a la optimización de inputs; unido al ahorro energético y a la generación de electricidad con combustibles renovables y al mejor aprovechamiento de los residuos forestales e industriales. El Grupo ha destinado grandes inversiones a la introducción de mejoras tecnológicas y medioambientales en sus plantas. Gracias a ello, sus fábricas se sitúan hoy entre las plantas europeas con una menor incidencia ambiental.

La protección ambiental, unida a la calidad y al soporte tecnológico, se configuran así como un elemento esencial de la empresa.. Las fábricas de ENCE en Pontevedra, Huelva y Navia han sido las únicas del sector en la Península Ibérica en obtener la certificación medioambiental ISO 14001, que se añade a la certificación de calidad ISO 9002 que ya poseían.

En 1998 Pontevedra y Huelva se han adherido voluntariamente al Reglamento Europeo 1836/93 de Ecogestión y Ecoauditoría, el EMAS, convirtiéndose en las primeras fábricas del sector pastero-papelero de la Península Ibérica en acceder a este importante reconocimiento medioambiental de ámbito europeo.

La industria de la pasta no está sujeta a una normativa medioambiental específica, aunque existe normativa indirecta española y europea de aplicación a las operaciones de ENCE. Asimismo, ENCE cuenta con acuerdos locales con las Comunidades Autónomas para regular el vertido de efluentes y emisiones atmosféricas. En 1994 se firmó un Convenio Internacional (PARCOM) que afecta a las fábricas europeas con vertidos al Atlántico Norte relacionado con la regulación sobre efluentes gaseosos y líquidos para diferentes industrias, incluida la de la pasta. ENCE cumple en la actualidad con la totalidad de dichos requisitos y las respectivas exigencias medioambientales de las administraciones competentes (Plan Corrector de Vertidos de la Junta de Andalucía y Convenio con la Xunta de Galicia).

En cuanto al transporte de productos químicos fabricados, ELNOSA cumple el ADR (Acuerdo relativo al Transporte Internacional de Mercancías Peligrosas por Carretera) materializado en el Pacto Cloro-Carretera (Acuerdo de prestación de socorro en los casos de accidentes de transporte de cloro por carretera) suscrito por las empresas españolas fabricantes de cloro con la Subdirección de Protección Civil el 28-02-80.. Análogamente y como consecuencia del RID (Reglamento relativo al Transporte Internacional por Ferrocarril de Mercancías Peligrosas) se suscribió en España el sistema de ayuda mutua para el caso de accidentes en RENFE (SAMCAR), pacto firmado entre RENFE y la Federación Empresarial de la Industria Química Española (FEIQUE), en el cual se enmarca el Pacto del Cloro-Ferrocarril también firmado por ELNOSA.

En Uruguay, el Grupo cumple la legislación forestal vigente ya que se actúa sobre suelos catalogados de "prioridad forestal" por lo que gozan de luz verde para los aprovechamientos forestales.

En cuanto a los principales riesgos medioambientales de ENCE en cuanto a la actividad de celulosa, significar que los mismos vienen derivados de la progresiva incorporación a la legislación vigente de los límites de emisiones señalados en el BREF (que son una recomendaciones sobre emisiones) del organismo europeo IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control). Este organismo marca unos parámetros de emisiones deseables, aunque sin fecha prevista de obligado cumplimiento. En concreto, este organismo intenta que pudieran cumplirse los parámetros para el año 2007. Sin embargo, estos parámetros no se han materializado en ninguna norma de obligado cumplimiento, ya sea a nivel de directiva comunitaria o a nivel de normativa interna en España o en algún otro país de Europa.

En concreto, los parámetros cuyo cumplimiento exigiría mayores esfuerzos son en DQO (Demanda Química de Oxígeno) y en DBO (Demanda Biológica de Oxígeno), desde el punto de vista de efluente líquido y emisiones de partículas en el capítulo de emisiones atmosféricas. Tanto el DQO como el DBO son variables conocidas en las emisiones líquidas para determinación del grado de polución de las aguas, en lo referente básicamente a compuestos orgánicos.

El BREF es actualmente un documento de referencia de carácter consultivo y elaborado con el fin de establecer valores recomendados hacia los que las instalaciones existentes deben aproximarse progresivamente. Por tanto, no existe ninguna obligación impuesta a las Administraciones Nacionales europeas, ni por supuesto a las Administraciones Autonómicas o Locales, de adoptar los valores de referencia del BREF como valores exigibles en la normativa medioambiental aplicable.

En cuanto a posibles riesgos relativos a suelos y residuos, el único consiste en la existencia de depósitos de cenizas y residuos inorgánicos en puntos interiores o anexos a las fábricas. No obstante, los trámites de traslado de los residuos a vertederos externos y recuperación de los terrenos se encuentran, en todos los casos, muy avanzados.

El cumplimiento de los compromisos adquiridos con las correspondientes Administraciones Autonómicas puede verificarse anualmente en las Declaraciones Medioambientales elaboradas por cada una de las fábricas de celulosa de acuerdo con la norma ISO 14001.

Durante los últimos tres años, ENCE ha invertido un volumen superior a 4.200 millones de pesetas en sus plantas con el fin de minimizar el impacto medioambiental de sus procesos de producción. Los proyectos específicos han incluido la reducción del uso de cloro y sus derivados en el proceso de blanqueo, la mejora de la recuperación y reciclado de productos químicos utilizados en las diversas etapas del proceso, la reducción de los niveles de emisión de gases al aire y la introducción de tratamientos primario y secundario de sus aguas residuales.

Por otra parte, la Administración asturiana pretendió en 1999 la imposición de un canon de vertido a la fábrica de Navia, inexistente hasta el año 1998 (Decreto 19/1998 que desarrolla la Ley 1/94). En la actualidad ENCE está pendiente de la resolución de los recursos presentados, a la vez que se está abriendo una vía legal que con toda probabilidad permita, en el caso de que se inste al pago del mencionado canon, el establecimiento de un valor razonable del mismo.

Debe mencionarse que ELNOSA (sociedad del Grupo especializada en la producción y comercialización de productos químicos) ha vivido desde el año 1994 hasta el año 2000 bajo la amenaza de una nueva Ley de la Ría, en cuyo borrador se proponían exigencias

medioambientales tales que serían necesarios cambios tecnológicos significativos. A finales de 2000 el Anteproyecto de Ley de la Ría no fue finalmente aprobado. Sin embargo, existe la posibilidad de nuevas acciones por parte de la Administración Local y asociaciones ecologistas en este sentido. Fruto de estas presiones es el alargamiento de los trámites necesarios para la actualización del permiso de vertido por parte de ELNOSA manteniéndose mientras tanto por defecto la situación actual de vertido hasta su actualización. Otro riesgo que afecta a ELNOSA es la posible exigencia, para el año 2010, de modificar la tecnología empleada para la electrólisis de la sal.

Licencias

ENCE y las sociedades de su Grupo han obtenido y disponen de todos los consentimientos, aprobaciones, permisos, derechos, autorizaciones, registros y licencias necesarios para realizar sus actividades, si bien, a la fecha de este Folleto: en relación con las licencias de actividad de Norte Forestal, S.A. (NORFOR) y Norfor Maderas, S.A., se han solicitado las mismas a consecuencia del cambio del domicilio social, estando en espera de obtenerlas; en el caso de la sociedad Ibersilva Servicios, S.A. se cuenta con licencia de actividad para parte de las actividades, y se ha solicitado la licencia de actividad para el resto, estando también en espera de obtenerla; en el caso de la sociedad Eucalipto de Pontevedra, S.A. se cuenta actualmente con una licencia de actividad provisional, habiéndose solicitado la licencia definitiva, en el caso de la licencia de explotación de la Presa de El Sancho, asociada a la fábrica de pasta de celulosa de Huelva, se está en proceso de actualización de dicha licencia después del recrecimiento de la presa; y en relación con las oficinas de ENCE en Madrid, la licencia de actividad está en trámite de actualización.

IV.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

IV.3.1 Grado de estacionalidad del negocio.

El mercado de la pasta tiene un marcado carácter cíclico, habiendo experimentado una considerable volatilidad de precios en los últimos años. El siguiente gráfico muestra la evolución de los precios (en Euros por Tm CIF) en Europa de la pasta química blanqueada de fibra corta (eucalipto) durante el período 1993 – 2001.

Cuadro: Elaboración de la compañía.

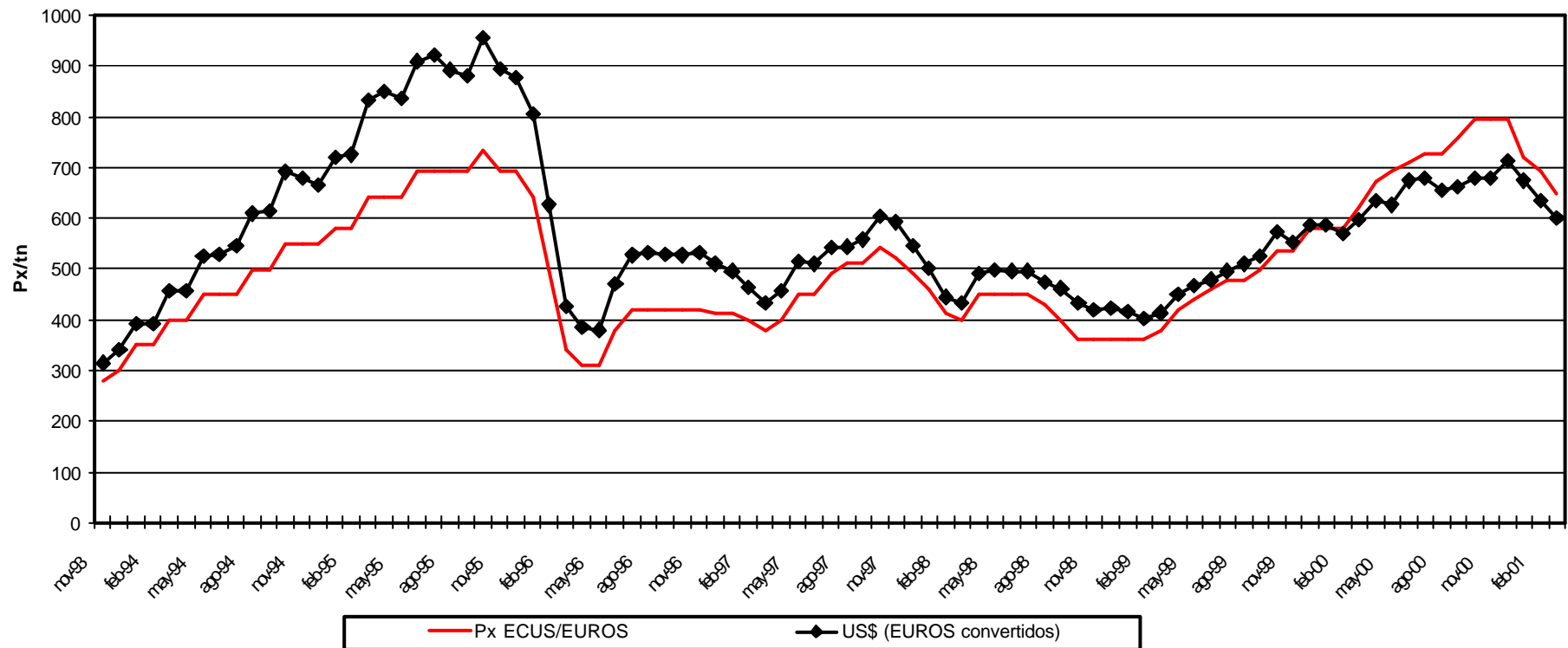
El último ciclo tuvo una duración de cinco años, con un ciclo a la baja desde 1995 a febrero de 2000, experimentándose un incremento al alza a partir del mes de marzo de ese año hasta diciembre de 2000, si bien en los tres primeros meses de 1996 se alcanzó casi el precio mínimo. En este sentido, ver la curva de precios de la página siguiente.

En la actualidad nos encontramos en una fase descendente del ciclo, pues desde los máximos alcanzados en el período julio-diciembre de 2000, en el mes de mayo de 2001 se han reducido éstos alrededor del 30%.



EVOLUCION DE PRECIOS DE TARIFA (CELULOSA DE EUCALIPTO)

(MAR-01)



El ajuste entre la oferta y la demanda de pasta a nivel mundial es el origen de la fijación de los precios de “*pasta de mercado*” en cualquiera de sus tipos: mecánicas, termomecánicas y químicas (fibra larga y fibra corta).

En lo referente a la demanda, el grado de crecimiento de las economías occidentales, principalmente en América, Europa, Japón y Medio Oriente, justifican el nivel de la demanda a la que hay que superponer los efectos de comportamiento de los stocks, tanto en lo referente a pasta en poder de productores papeleros como papel en los circuitos de comercialización.

Además de las variaciones en la demanda aparente del producto terminado, papel, el nivel de la demanda de “*pastas de mercado*” se ve fuertemente influenciado por el grado de integración productiva de los sectores de pasta y papel. Es en este segmento donde quedan fijados los precios.

En lo que respecta a la oferta ésta se ve condicionada por:

- a) Entrada de nuevas capacidades productivas. Para ello se requiere una correcta infraestructura de suministro de madera, su principal materia prima, lo cual es factible cuando existe masa forestal dispuesta para la corta pero resulta muy dilatada en el tiempo, incluso en el caso de forestaciones de rápido crecimiento, en el caso de tener que acometer la creación de masas forestales específicas.
- b) Industria de elevada tecnología con características propias de una industria capital intensivo. Ello conlleva que las plantas eficientes nuevas tienen un coste de inversión muy elevado, especialmente por medidas medioambientales y, consecuentemente, dado el coste de capital que incorporan, sólo son factibles para unidades de elevada producción (por encima de 300.000 Tm/año) claramente superiores a las dimensiones de las unidades productivas papeleras, de reducido coste variable –pues han de competir con plantas con menores componentes en costes de capital-, y con la característica del elevado período de tiempo que media entre la decisión de inversión y la entrada en producción –mínimo entre dos a tres años-.

Consecuentemente la oferta es muy poco elástica, se mueve desplazada en el tiempo respecto de la demanda, con saltos significativos y, con una estructura de costes (reducidos costes variables y elevados costes fijos) que redundan en la volatilidad en los precios al ser económicamente necesario grados de utilización elevados.

En este contexto ENCE ha adoptado una estrategia productiva-comercial adaptada a este entorno . El programa de inversiones industriales ha mejorado la calidad y oferta de productos –desarrollando las pastas de eucalipto T.C.F. y E.C.F.-ha incrementado su capacidad productiva y reducido el impacto medioambiental.

IV.3.2 Patentes y marcas

Esta Sociedad posee las siguientes marcas registradas: ENCE, ENCEL, IBERPULP, CELIBER, CELULOSA IBÉRICA, IBERCEL y ENCELL. La marca GRUPO EMPRESARIAL ENCE se encuentra solicitada pero no está todavía registrada.

En cuanto a patentes, se está tramitando una relacionada con el proceso de fabricación de contrachapados de madera y otra relacionada con el tratamiento microbiológico de la pasta celulósica. En cualquier caso, los procesos producción de ENCE no dependen de ninguna patente concreta.

IV.3.3 Política de investigación y desarrollo.

El CIT (Centro de Investigación y Tecnología) es el instrumento a través del cual el Grupo realiza sus programas de investigación y desarrollo. El coste de las inversiones en I+D durante el periodo 1998-2000 ha sido de 929 millones ptas. La política del CIT tiene como objetivos principales la innovación y mejora de los procesos industriales y la mejora genética del género eucalipto glóbulus.

El Plan Tecnológico de ENCE que tradicionalmente englobaba las actividades de investigación, innovación y desarrollo tecnológico en las áreas forestal y celulosa, ha ampliado sus objetivos en el año 2000 incluyendo entre sus actividades la de transformación mecánica de maderas, al tiempo que se ha creado una nueva unidad, denominada Ingeniería de Nuevos Proyectos, para llevar a la práctica los nuevos desarrollos, productos de las actividades de innovación.

Dichas actividades, incluidas en la Dirección de Investigación y Tecnología, se desarrollan en los Centros ubicados en Pontevedra, Huelva, Navia y Fray Bentos (Uruguay) a través de proyectos de investigación, innovación, desarrollo tecnológico e ingeniería.

Sus actuaciones se centran en los siguientes ámbitos:

- En el ámbito forestal, los trabajos se dirigen hacia la obtención de mejoras genéticas del eucalipto para conseguir mayores rendimientos, así como al desarrollo y mejora de la silvicultura y a la mecanización de las operaciones. Estas líneas de trabajo son prioritarias para ENCE debido a las crecientes necesidades de madera y a la escasez de superficie forestal para satisfacer la demanda.
- En el ámbito de la celulosa, las investigaciones se centran en innovaciones tecnológicas para la mejora de la calidad de los productos y la más estricta compatibilidad medioambiental.
- En el ámbito de la transformación mecánica, el programa de Innovación y Mejora de los Procesos y Productos de Transformación Mecánica de Madera tiene como objetivo la mejora de los procesos de elaboración mecánica de la madera de eucalipto. El primer fruto es la fábrica de tableros contrachapados de alta tecnología, Eucalipto de Pontevedra.

Estos planes de investigación y desarrollo tecnológico se realizan en el marco de varios proyectos subvencionados por la U.E. y el Plan Nacional de Investigación, en colaboración con prestigiosos centros de investigación europeos y españoles.

Como ya hemos señalado anteriormente, en el año 2000 se ha creado dentro de la Dirección de Investigación y Tecnología una nueva unidad, denominada Ingeniería de Nuevos Proyectos. Los proyectos recientemente iniciados por la misma son:

Proyecto de una Planta de fabricación de adhesivo PF+T para tableros contrachapados de eucaliptos, según tecnología desarrollada con la Universidad de Santiago y patentada por ENCE, que se implantará en Navia, Proyecto de Aserradero de Navia, cuya materia prima será eucalipto globulus, Proyecto de Ampliación del aserradero “*La Cruz del Sur*” de Uruguay, cuya materia prima es eucalipto grandis, Proyecto de Fábrica de parquet flotante, tablero alistonado-rechapado y rodapiés de M’Bopicuá cuya materia prima procederá del aserradero anterior y Proyecto de Fábrica de Celulosa de Celulosa “*Kraft*”

blanqueada ECF de M' Bopicuá (Uruguay), cuya materia prima serán diversas especies de eucaliptos pero mayoritariamente eucalipto globulus.

IV.3.4 Litigios o arbitrajes

Según la empresa, el global de los litigios pendientes no tendrá incidencia significativa sobre la situación financiera o desarrollo del negocio, siendo los pleitos vivos por cuantía superior a 50 millones de pesetas los siguientes:

ENCE:

- Frente a la compañía Alpaca, por una cuantía de 65 millones de pesetas. Se encuentra en Juzgado 1ª Instancia, en reclamación de liquidación de un barco con carga de madera procedente de Ecuador.
- Frente a la compañía Atlantic Copper, por una cuantía de 160 millones de pesetas. Se encuentra en Apelación Civil (Audiencia Provincial de Madrid), en reclamación de anulación de contrato de compraventa de un monte vecinal en mano común.
- Frente a la compañía Kimberly Clark, por una cuantía de 50 millones de pesetas. Se encuentra en Apelación Civil (Audiencia Provincial de Madrid), de incidente de cuestión prejudicial, en reclamación de facturación de energía eléctrica a poblado de Miranda.
- Frente a la Administración, por una cuantía de 70 millones de pesetas. Contencioso-Administrativo (Tribunal Superior de Justicia de Galicia) en reclamación de daños por rotura de tuberías.

Celulosas de Asturias, S.A.:

- Frente a la Administración Tributaria (Tribunal Superior de Justicia de Asturias), por una cuantía de 94 millones de pesetas, por discrepancia sobre la exención de la cancelación de una hipoteca mobiliaria.
- Frente a la Administración Tributaria (Tribunal Económico Administrativo Central TEAC), por una cuantía de 70 millones de pesetas, por impugnación de actas en disconformidad en IVA, IRPF e Impuesto de Sociedades 1989-1992.
- Frente a la Administración Tributaria (Tribunal Económico Administrativo Regional de Asturias), por una cuantía de 50 millones de pesetas, por impugnación de liquidación complementaria ITP sobre ampliación de capital.

Todas las anteriores cantidades están totalmente provisionadas.

Adicionalmente existen litigios no provisionados según el siguiente detalle:

- Frente a la Asociación para la Defensa de la Ría (Pontevedra). Querrela interpuesta por esta asociación a ENCE-ELNOSA por supuesto delito ecológico. En enero de 2001 el Juzgado dictó un auto archivando parte de las diligencias abiertas. Este auto fue recurrido por las partes y se encuentra en fase de tramitación, pendiente de que el juez resuelva sobre la apertura del juicio oral, en cuanto que la Audiencia Nacional de Pontevedra ha acordado con fecha 27 de junio de 2001 la continuación del procedimiento (lo que implica que en su día se celebrará el correspondiente juicio en el que se determinará si

existe algún tipo de responsabilidad, o si por el contrario se absuelve a los Directivos imputados).

- Vencimiento de las concesiones de ENCE y ELNOSA, en relación con los terrenos en los que están establecidas las fábricas en Pontevedra. El 23 de julio de 1999 el Ministerio de Medio Ambiente dictó una resolución por la que fijaba como plazo límite de las concesiones de ENCE y ELNOSA el 29 de julio del año 2018. ENCE y ELNOSA han interpuesto los correspondientes recursos contencioso-administrativos, estando pendientes de resolución a la fecha de este Folleto. Sin ocultar el riesgo que ello comporta, en el sentido de que pudiera finalmente resultar que el plazo de vigencia de las concesiones administrativas quedara limitado al año 2018, es necesario decir, no obstante, que ENCE y ELNOSA tienen fundadas esperanzas de que ello no será así y de ganar los recursos contencioso-administrativos, habida cuenta no sólo de los graves motivos de forma que determinan la nulidad de la mencionada resolución, sino también por el importante y grave motivo de fondo en que se basan los recursos interpuestos y que no es otro que la nulidad de pleno derecho de la disposición transitoria 14ª, número 3, del Reglamento de Costas en que se basa la mencionada resolución.

- Frente a la Dirección General de Obras Públicas de la Xunta de Galicia, por supuesta falta de la licencia de vertidos de ELNOSA. El 24 de abril de 1995 la Xunta requirió a ELNOSA para que solicitara la autorización administrativa para realizar vertidos de aguas residuales. Se da la circunstancia de que en aquel momento ELNOSA contaba ya con todas las autorizaciones y licencias correspondientes. ELNOSA ha interpuesto los correspondientes recursos. A la fecha de este Folleto, está pendiente de resolución el recurso de casación ante el Tribunal Supremo interpuesto por ENCE.

- La Administración asturiana pretendió en 1999 la imposición de un canon de vertido a la fábrica de Navia, inexistente hasta el año 1998 (Decreto 19/1998 que desarrolla la Ley 1/94). En la actualidad ENCE está pendiente de la resolución de los recursos presentados, a la vez que se está abriendo una vía legal que con toda probabilidad permita, en el caso de que se inste al pago del mencionado canon, el establecimiento de un valor razonable del mismo.

IV.3.5. Interrupciones de la actividad.

ENCE realiza un mantenimiento regular de sus instalaciones productivas que incluye un cierre anual de 15-20 días en cada planta.

ENCE ha sufrido huelgas durante cortos períodos de tiempo, y nunca ha sufrido interrupciones que hayan tenido una influencia significativa en el resultado del negocio.

IV.3.6. Coberturas de riesgo de tipo de cambio US\$/EURO

El Grupo realiza coberturas de cambio US\$/EURO, utilizando los instrumentos de seguros de venta y opciones de venta, dirigidas a protegerse frente a descensos del US\$ de acuerdo con una política de asegurar la competitividad frente a los productores que operan en US\$. El nivel de coberturas a 31 de diciembre de 2000 era de 1.072,5 mill US\$, que se extiende hasta el año 2005 (1.440 mill US\$ a 31 de marzo de 2001, que se extiende hasta el primer trimestre del 2006).

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

La Empresa ha procedido a las siguientes operaciones de cobertura. Las posiciones abiertas al 31 de diciembre de 2000 eran las siguientes:

	Moneda	Importe	Cambio		
			Medio	Mínimo	Máximo
Seguros de venta:					
Año 2001	US\$	93.000.000	165,173	149,81	178,17
Año 2002	US\$	116.500.000	167,632	152,10	185,36
Año 2003	US\$	147.000.000	162,336	150,78	187,16
Año 2004	US\$	168.000.000	169,552	150,28	186,32
Año 2005	US\$	168.000.000	176,908	159,98	185,59
		692.500.000			
Opciones de venta:				Suelo	Techo
Año 2001		198.000.000		154,99	169,08
Año 2002		153.000.000		163,05	178,13
Año 2003		29.000.000		171,65	192,85
		380.000.000			

Las “*Diferencias negativas de cambio*” de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2000 incluye un importe de 6.724 millones de pesetas, correspondiente a las pérdidas en operaciones liquidadas durante el año 2000.

Las posiciones abiertas al 31 de marzo de 2001 son las siguientes:

	Moneda	Importe	Cambio		
			Medio	Mínimo	Máximo
Seguros de venta:					
Año 2001	US\$	67.500.000	165,596	154,490	178,180
Año 2002	US\$	116.500.000	162,632	150,548	185,844
Año 2003	US\$	147.000.000	162,336	150,780	187,161
Año 2004	US\$	228.000.000	170,118	150,280	186,950
Año 2005	US\$	248.000.000	173,673	159,450	184,627
Año 2006	US\$	36.000.000	171,335	171,335	171,335
TOTAL		843.000.000			
Opciones de venta:				Suelo	Techo
Año 2001	US\$	151.500.000		155,192	169,121
Año 2002	US\$	168.500.000		162,979	178,293
Año 2003	US\$	141.000.000		164,487	180,818
Año 2004	US\$	60.000.000		163,634	173,665
Año 2005	US\$	40.000.000		162,449	171,047
Año 2006	US\$	36.000.000		167,640	175,775
TOTAL		597.000.000			

Las “*Diferencias negativas de cambio*” de la cuenta de pérdidas y ganancias en el primer trimestre de 2001 incluye un importe de 997 millones de pesetas, correspondiente a las pérdidas en operaciones liquidadas durante el primer trimestre de 2001.

Las pérdidas en “*Diferencias negativas de cambio*” son por la materialización de coberturas euro-dólar dirigidas a dolarizar los costes de explotación de la división de celulosa, con el fin de enfrentarse mejor a la competencia de los productores que operan en el área dólar, sobre todo brasileños.

IV.4 INFORMACIONES LABORALES.

IV.4.1 Plantilla media.

Al 31 de diciembre de los tres últimos ejercicios, la sociedad matriz Grupo Empresarial ENCE, S.A. sin incluir filiales empleaba, distribuido por categorías, a las siguientes personas:

CATEGORÍA PROFESIONAL	31-12-98	31-12-99	31-12-00
Directivos	5	5	5
Contrato Individual	132	136	137
Convenio Colectivo	585	560	556
Temporales	43	47	46
TOTAL	765	748	744
Plantilla media	760	755	751

Al 31 de diciembre de los tres últimos ejercicios el número medio de personas empleadas por las empresas del Grupo consolidado, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

CATEGORIA PROFESIONAL	31-12-98	31-12-99	31-12-00
Directivos	5	5	5
Contrato Individual	170	203	251
Convenio colectivo	780	1.049	1.039
Temporales	706	738	773
Total	1.661	1.995	2.068

Estos datos incluyen empleados fijos y empleados con contratos eventuales cuya duración suele ser de tres meses. A 31 de diciembre de 2000 el 6,3% de los empleados de ENCE tenían contratos a corto plazo (37,4% en el Grupo).

Los gastos del personal totales de ENCE en los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 1998 y 1999 y 2000, ascendieron a 5.830, 6.014 y 6.475 millones de pesetas, respectivamente. Para el grupo consolidado fueron respectivamente de 8.227 y 10.565 y 11.507 millones de pesetas.

Durante 1999 se inició el plan de rejuvenecimiento de plantilla de la División de Celulosa y Servicios Corporativos, con 35 nuevas incorporaciones y 63 prejubilaciones. Ello supuso un importante programa de formación, con un coste del 2,5% de la masa salarial y que fue financiado parcialmente con las subvenciones recibidas del FORCEM y el Fondo

Social Europeo. Por otro lado, se avanzó en la implantación del sistema de prevención de riesgos laborales en los tres centros fabriles.

IV.4.2 Negociación colectiva

En el pasado año 2000, ENCE-Matriz, tuvo un total de 213 empleados afiliados a cuatro sindicatos diferentes, lo que representa un 28,6% sobre su plantilla total. Las relaciones de la empresa con sus empleados están reguladas por Convenios Colectivos y Contratos Individuales. Actualmente se están negociando cinco convenios con una duración plurianual, el de la Fábrica de Pontevedra, de la Fábrica de Huelva, el de Ceasa, el de Elnosa y el de las Oficinas Centrales-DIT, cuya vigencia finalizó el pasado 31 de diciembre de 2000; el resto de los convenios todavía están vigentes.

Hasta la fecha, la conflictividad ha sido moderadamente baja, habiéndose producido una huelga en el Centro de Navia de dos días de duración.

Las relaciones con los empleados en general se pueden considerar satisfactorias.

IV.4.3 Planes de Pensiones de Grupo Empresarial ENCE, S.A..

ENCE tiene establecidos dos fondos de previsión para jubilaciones y pensiones complementarias de viudedad, orfandad y ascendientes con el fin de complementar las prestaciones de la Seguridad Social en favor de su personal y familiares.

Personal activo.

El primero de ellos, que acoge al personal que, estando en activo al 1 de Noviembre de 1990, permanece en activo al 31 de diciembre de 2000 y no ha alcanzado la condición de beneficiario, está acogido a la actual legislación sobre fondos de pensiones y es de aportación definida. Este plan de pensiones se encuentra integrado en el fondo de Pensiones SERVIRENTA F.P., gestionado por MUSINI, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS.

El importe cargado a la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al pago de los compromisos con el personal activo por este concepto ha ascendido a 160 y 159 millones de pesetas para los ejercicios 2000 y 1999 respectivamente (162 millones de pesetas en 1998) y se encuentra incluido en el epígrafe de "*Gastos de personal*".

Según lo establecido en el convenio colectivo vigente, la Sociedad garantiza a estos trabajadores en el momento de la jubilación un 30% del salario pensionable (prestación definida).

Las aportaciones que se están realizando en la actualidad a dicho fondo de pensiones (aportación definida) no cubren en su totalidad la prestación garantizada debido a la evolución de los tipos de interés y otras variables. Como consecuencia de los pagos y dotaciones efectuadas por la Sociedad a personal que se ha jubilado en el ejercicio así como a personal que mantenía este derecho, el importe cargado a la cuenta de pérdidas y ganancias ha ascendido a 118 y 615 millones de pesetas para los ejercicios 2000 y 1999 respectivamente (117 millones de pesetas en 1998), registrados bajo el epígrafe "*Resultados Extraordinarios*".

En el ejercicio 2000, se ha procedido a una evaluación actuarial de este compromiso sobre bases técnicas actualizadas, dotándose la correspondiente provisión, para cubrir el

defecto mencionado anteriormente por 517 millones de pesetas con cargo a “*Resultados Extraordinarios*”.

Personal jubilado

En Diciembre de 1.997 la Sociedad procedió a contratar con una Compañía de Seguros un Seguro de Prima Única que garantizase las contingencias cubiertas por este fondo. Consecuentemente, a 31 de Diciembre de 2000 no existe pasivo real ni contingente por este concepto.

Los pagos realizados por la compañía de seguros a este colectivo tienen la consideración de gasto fiscalmente deducible dando lugar a la correspondiente diferencia temporal.

Provisión para indemnizaciones

Las indemnizaciones individualizadas por despido establecidas por la Sociedad y en vigor al 31 de Diciembre de 2000 suponen la realización de pagos futuros a las personas que ya han causado baja en la Empresa.

ENCE dotó, en el ejercicio de 1.993, una provisión de 1.650 millones de pesetas en virtud de las indemnizaciones por despido con el personal que había causado baja en la Empresa con anterioridad al 31 de Diciembre de 1.993. La provisión dotada correspondía al valor actualizado al 31 de Diciembre de 1.993 de los referidos pagos a un tipo de interés del 9%.

Esta provisión se actualiza con las nuevas incorporaciones, anualmente, habiéndose revisado asimismo el tipo de interés de actualización en el año 2000 para dejarlo en un 5% anual, en virtud de los pagos a realizar como consecuencia de los compromisos adquiridos por indemnizaciones por despido.

Los pagos efectuados en 2000 contra dicho Fondo han sido de 1.281 millones de pesetas y de 732 millones en 1999 (477 millones de pesetas en 1998). Las dotaciones del ejercicio 2000 han sido de 60 millones de pesetas en concepto de intereses, y 567 millones de pesetas de dotación correspondiente a compromisos adquiridos en 2000, registrados estos últimos bajo el epígrafe de “*Resultados Extraordinarios*”. Las dotaciones del ejercicio 99 han sido de 63 millones de pesetas en concepto de intereses, y 810 millones de pesetas de dotación correspondiente a compromisos adquiridos en 1999, registrados bajo el epígrafe de “*Resultados Extraordinarios*” (en 1998 fueron 57 millones de pesetas en intereses y 426 millones de pesetas como dotación).

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

En el resto de compañías del Grupo existen planes de pensiones para el personal activo en IBERSILVA y NORFOR, si bien no son significativamente importantes.

IV.5 POLÍTICA DE INVERSIONES

Durante el trienio 1998/2000 y finalizada la modernización de las fábricas, el objetivo de las inversiones en las plantas de celulosa ha sido optimizar las grandes inversiones del

bienio anterior, especialmente en el área de recuperación, mejora de la calidad y medioambiente y reducir costes.

En diciembre de 1998 y efectivo el 1-enero-1999 se adquirió CEASA, que aumentó la dimensión del Grupo, con el objetivo de acompañar al mercado en su crecimiento.

Las inversiones forestales se han centrado fundamentalmente en la forestación y conservación del monte, con adquisiciones de terrenos en Uruguay, tanto para la producción de madera como para la futura instalación de una terminal logística en Fray Bentos en Uruguay.

IV.5.1 Descripción cuantitativa de las principales inversiones incluidos los intereses adquiridos en otras empresas, tales como acciones, participaciones, etc. de los tres últimos ejercicios.

INVERSIONES GRUPO ENCE 1998-2000						
	1998		1999		2000	
	Mill.Pts	Mill.e	Mill.Pts	Mill.e	Mill.Pts	Mill.e
INVERSIÓN CELULOSA BRUTA	2.180	13,10	6.643	39,93	5.145	30,91
HUELVA	896	5,39	712	4,28	765	4,60
PONTEVEDRA	723	4,35	651	3,91	1.014	6,09
I+D Y OTRAS	428	2,57	672	4,04	740	4,44
ELNOSA	133	0,80	53	0,32	57	0,34
CEASA			365	2,19	949	5,70
CENER			4.190	25,18	1.620	9,74
INVERSIÓN FORESTAL BRUTA	3.235	19,44	6.905	41,50	4.646	27,92
Península Ibérica	1.843	11,08	5.297	31,84	7.879	47,35
Uruguay	1.392	8,37	1.608	9,66	1.912	11,49
TOTAL GRUPO ENCE	5.415	32,54	13.548	81,43	9.791	58,84
Inversión financiera por adquisición de CEASA	2.916	17,53	4.019	24,15		

Nota: Solo se incluyen inversiones financieras en adquisiciones.

IV.5.2 Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso

Los proyectos en curso más destacados son:

- Proyecto de ampliación de capacidad de la fábrica de NAVIA. Con un presupuesto estimado de 56,5 millones de euros (9.400 millones de ptas.), se están modificando diversas áreas de la fábrica, a fin de pasar de una capacidad anual de 220.000 Tm/año a 290.000 Tm/año. 20% de inversión realizada y el resto hasta 2003.
- Proyecto de ampliación de capacidad de Pontevedra. Con una inversión de 30 millones de euros (5.000 millones de ptas.), se va a ampliar la capacidad de la fábrica de Pontevedra en 35.000 Tm/año, para pasar de 320.000 Tm/año a 355.000 Tm/año. 0% de inversión realizada a realizar hasta 2003.

-
-
- Terminal logística de Bopicuá. La entrada en explotación está prevista para septiembre del año 2002. Eufores invertirá en la participación financiera de este proyecto unos 5 millones de euros (789 millones de ptas.).0% de inversión realizada a realizar hasta 2003.
 - Eucalipto de Pontevedra. Esta inversión alcanzará los 9 millones de euros (1.500 millones de ptas.). Esta planta se dedicará a la producción de tableros contrachapados. 80% de inversión realizada y el resto hasta 1º semestre 2001.
 - La forestación y la conservación siguen siendo en el área forestal el principal capítulo de la inversión (aproximadamente 12 millones de euros -2.000 millones ptas - anuales). Inversión anual continua.
 - Southern Cross y Maderas de M'Bopicuá. Inversión total de 10 millones de US\$ (1.800 millones ptas.). 0% de inversión realizada a realizar hasta 2003.

IV.5.3 Indicaciones relativas a las principales inversiones futuras del emisor

Los programas de inversión a medio y largo plazo se dirigen a ampliar la capacidad celulósica con el objetivo de lograr en el medio plazo un millón de toneladas de capacidad y ampliar la generación eléctrica en las fábricas de Navia y Pontevedra, constituyendo sociedades similares a la de CENER.

Las inversiones forestales se dirigirán fundamentalmente a proyectos de contrachapado y aserraderos, siempre en alianzas con otros socios, y al desarrollo de la terminal logística en Uruguay.

CAPITULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD

V.1 INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES

V.1.1 Cuadro comparativo del Balance y cuenta de pérdidas y ganancias del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.

A continuación se presentan los Estados Financieros de ENCE al 31 de diciembre de 1998, 1999 y 2000.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE

ACTIVO	Mill Ptas. Año 1998	Mill Ptas. Año 1999	Mill Ptas. Año 2000	Mill Euros Año 2000
B) INMOVILIZADO	40.775	45.492	46.746	280,95
I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	230	136	103	0,62
II INMOVILIZACIONES INMATERIALES	1.749	2.117	2.390	14,37
Gastos de Investigación y Desarrollo	835	1.237	1.577	9,48
Aplicaciones Informáticas	185	487	823	4,95
Derechos Arrendamiento financiero	1.412	1.412	1.412	8,49
Amortizaciones	(683)	(1.019)	(1.422)	(8,55)
III INMOVILIZACIONES MATERIALES	23.470	21.721	20.558	123,55
Terrenos y Construcciones	9.965	10.437	10.389	62,44
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	53.939	54.909	55.961	336,33
Otras Instalaciones, Utillaje y Mobiliario	307	314	317	1,90
Anticipos e Inmovilizaciones Mater. en Curso	916	670	1.252	7,52
Otro Inmovilizado	1.416	1.329	1.342	8,07
Amortizaciones	(43.073)	(45.938)	(48.703)	(292,71)
IV INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	15.326	21.518	23.695	142,41
Participación en Empresas del Grupo	9.288	17.519	17.944	107,85
Participación en Empresas Asociadas	12	12	12	0,07
Cartera de Valores a Largo Plazo	83	83	83	0,50
Otros Créditos a Empresas del Grupo	3.025	3.938	5.694	34,22
Otros Créditos	3.032	80	75	0,45
Depósitos y Fianzas Constituidos a L. Plazo	1	1	7	0,04
Provisiones	(115)	(115)	(120)	(0,72)
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCIC.	98	67	28	0,17
D) ACTIVO CIRCULANTE	15.616	18.461	39.293	236,15
II EXISTENCIAS	6.047	6.305	7.567	45,48
III DEUDORES	9.417	12.061	25.152	151,16
VI TESORERÍA	6	3	6.356	38,20
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	146	92	218	1,31
TOTAL ACTIVO	56.489	64.020	86.067	517,27

PASIVO	Mill Ptas. Año 1998	Mill Ptas. Año 1999	Mill Ptas. Año 2000	Mill Euros Año 2000
A) FONDOS PROPIOS	34.814	36.569	51.112	307,19
I CAPITAL SUSCRITO	15.919	15.893	19.070	114,61
II PRIMA EMISIÓN ACCIONES	7.581	7.581	5.314	31,94
III RESERVA REVALORIZACIÓN	4.336	4.336	0	0
IV RESERVAS	10.440	9.829	10.948	65,80
Reserva Legal	1.586	1.586	1.878	11,29
Otras Reservas	8.854	8.243	9.070	54,51
V RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	(2.948)	(3.462)	0	0
VI PÉRDIDAS Y GANANCIAS	(514)	2.923	17.475	105,03
VII DIVIDENDO A CUENTA	0	(531)	(1.695)	(10,19)
B) SUBVENCIONES EN CAPITAL	2.867	2.607	2.368	14,23
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	1.201	1.564	2.150	12,92
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	3.264	5.727	1.414	8,50
II DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	3.181	5.727	1.414	8,50
III DEUDAS CON EMPR. DEL GRUPO Y ASOC.	83	0	0	0
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	14.343	17.553	29.023	174,43
II DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	2.121	1.283	4.839	29,08
III DEUDAS CON EMPR. DEL GRUPO Y ASOC	6.947	10.225	16.240	97,61
IV ACREEDORES COMERCIALES	3.100	4.198	5.651	33,96
V OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	2.175	1.847	2.293	13,78
TOTAL PASIVO	56.489	64.020	86.067	517,27

Los movimientos, en millones de pesetas, de las diferentes partidas de fondos propios de ENCE durante los tres últimos Ejercicios se reflejan en el siguiente cuadro:

	CAPITAL SUSCRITO	PRIMA EMI- SIÓN	RESERVA LEGAL	OTRAS RESERVAS	ACTUALI- ZACION LEY 7/1996	RESULTADOS NEGATIVOS EJERCICIOS ANTERIORES	RESULTA- DOS EJER- CICIO	DIVI- DENDO	DIVI- DENDO A CUENTA
Saldo al 1-1-98	15.919	7.581	1.440	8.608	4.336	(2.948)	1.453	-	-
Distribución de Beneficios	-	-	146	246	-	-	(1.453)	1.061	-
Pérdida del ejercicio 1998	-	-	-	-	-	-	(514)	-	-
Saldo al 1-1-99	15.919	7.581	1.586	8.854	4.336	(2.948)	(514)	-	-
Redenominación EURO	(26)	-	-	26	-	-	-	-	-
Dividendo	-	-	-	(637)	-	-	-	-	-
Distribución de Beneficios	-	-	-	-	-	(514)	514	-	-
Benef. ejerc.1999 y dividendos a cuenta	-	-	-	-	-	-	2.923	-	(531)
Saldo al 31-12-99	15.893	7.581	1.586	8.243	4.336	(3.462)	2.923	-	(531)
Distribución de Beneficios	-	-	292	864	(3.462)	3.462	(2.923)	1.236	531
Disminución Capital	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumento de Capital	3.178	(2.267)	-	(37)	(874)	-	-	-	-
Beneficio 2000 y dividendo a cuenta	-	-	-	-	-	-	17.475	-	(1.695)
Saldo al 31-12-00	19.070	5.314	1.878	9.070	-	-	17.475	-	(1.695)

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1999 Y 2000

D E B E	Mill Ptas. Año 1998	Mill Ptas. Año 1999	Mill Ptas. Año 2000	Mill Euros Año 2000
A) GASTOS				
REDUCCIÓN EXIST. PROD. TERMIN. Y EN CURSO	0	540	0	0
APROVISIONAMIENTOS	25.103	30.438	36.376	218,62
GASTOS DE PERSONAL	5.830	6.014	6.475	38,92
DOTACIÓN AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO	3.358	3.460	3.381	20,32
VARIACIÓN PROVISIÓN CIRCULANTE	(34)	22	210	1,26
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	6.835	11.594	17.806	107,02
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	0	5.692	32.044	192,59
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS	359	519	435	2,61
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO	81	647	6.975	41,92
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	391	0	0	0
BENEFICIOS ACTIVIDAD ORDINARIA	0	5.054	25.633	154,06
VARIACION PROVISIÓN INMOVILIZADO	(87)	0	4	0,02
PÉRDIDAS INMOVILIZ. Y CARTERA CONTROL	26	16	13	0,08
GASTOS EXTRAORDINARIOS	739	1.516	2.154	12,95
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	0	0	0	0
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS.	0	4.026	23.973	144,08
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	(229)	1.103	6.498	39,05
RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO)	0	2.923	17.475	105,03

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1999 Y 2000

H A B E R	Mill Ptas. Año 1998	Mill Ptas. Año 1999	Mill Ptas. Año 2000	Mill Euros Año 2000
B) INGRESOS				
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	37.982	56.624	93.171	559,97
AUMENTO EXISTENC. PROD.TERMIN. Y CURSO	1.103	0	2.081	12,51
TRABAJOS PARA INMOVILIZADO	571	403	352	2,12
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	375	733	688	4,13
PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	1.061	0	0	0
INGRESOS PARTICIPACIÓN EN CAPITAL	0	100	328	1,97
INGRESOS OTROS VALORES	5	4	270	1,62
OTROS INTERESES Y ASIMILADOS	314	343	230	1,38
DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO	512	81	171	1,03
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	0	638	6.411	38,53
PÉRDIDAS ACTIVIDAD ORDINARIA	670	0	0	0
BENEF. ENAJ. INMOVIL.Y CARTERA CONTROL	1	0	187	1,12
SUBVENCIONES CAPITAL TRANSFERIDAS	318	261	258	1,55
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	284	199	65	0,39
INGRESOS DE OTROS EJERCICIOS	2	44	1	0,01
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	73	1.028	1.660	9,98
PÉRDIDA ANTES DE IMPUESTOS	743	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDA)	514	0	0	0

V.1.2 Cuadro de financiación comparativo del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.

CUADRO DE FINANCIACIÓN ANUAL
(Millones de pesetas)

APLICACIONES	1998	1999	2000
Adquisiciones de Inmovilizado.....	5.635	10.936	4.989
Inmovilizado Inmaterial.....	321	704	720
Inmovilizaciones Materiales.....	1.726	1.331	1.799
Inversiones Financieras	3.588	8.901	2.470
Dividendos.....	1.061	1.167	2.932
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo	-	13.707	4.313
Provisiones para riesgos y gastos.....	668	871	1.477
TOTAL APLICACIONES	7.364	26.681	13.711
AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE	-	-	9.362

ORÍGENES	1998	1999	2000
Recursos Procedentes de las operaciones.....	3.208	7.151	22.549
Pérdidas y Ganancias	(514)	2.923	17.475
Provisión para Riesgos y Gastos	692	1.234	2.063
Amortizaciones	3.358	3.460	3.381
Gastos a distribuir	-	31	39
Resultados Enajenación Inmov. y desinv. forestal	25	16	(170)
Intereses largo plazo.....	-	(252)	-
Otros.....	(353)	(261)	(239)
Subvenciones en Capital	784	-	-
Deudas a Largo Plazo.....	490	16.171	-
Enajenación Inmovilizado.....	1.245	2.995	524
Inmovilizado Material	-	34	50
Inmovilizaciones Financieras	1.245	2.961	474
ORIGENES	5.727	26.317	23.073
DISMINUCIÓN CAPITAL CIRCULANTE	1.637	364	-

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE
(Millones de pesetas)

AUMENTOS	1998	1999	2000
Existencias.....	1.355	258	1.262
Deudores	-	2.644	13.091
Tesorería	1	-	6.353
Ajustes Periodificación	78	-	126
TOTAL AUMENTOS	1.434	2.902	20.832
AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE	-	-	9.362

DISMINUCIONES	1998	1999	2000
Existencias.....	1.546		
Deudores	-		
Acreedores	1.524	3.209	11.470
Inversiones Financieras Temporales	1		
Tesorería	-	3	
Ajustes Periodificación	-	54	
TOTAL	3.071	3.266	11.470
DISMINUCIÓN CAPITAL CIRCULANTE	1.637	364	-

**V.1.3 El estado de cash-flow expresado en millones de pesetas ha sido como sigue:
(Elaboración de la Compañía - Estado no auditado)**

	2000	1999
RESULTADO NETO	17.475	2.923
Ajustes:		
Amortizaciones.....	3.381	3.460
Dotación provisiones.....	2.063	1.233
Resultado enajenación inmovilizado.....	(170)	16
Subvenciones transferidas a resultados.....	(258)	(260)
Resultados extraordinarios.....	74	(8)
Ingresos-gastos financieros.....	(393)	72
Diferencias cambio	6.804	566
Incrementos en circulante:		
Existencias.....	(1.262)	(258)
Deudores.....	(13.091)	(2.644)
Acreedores.....	7.914	4.047
Ajustes periodificación.....	(126)	54
CASH FLOW NETO DE OPERACIONES	22.411	9.201
CASH-FLOW DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN		
Inversión material e inmaterial.....	(4.989)	(11.188)
Enajenación Inmovilizado.....	524	2.995
Dividendos.....	(2.932)	(1.167)
Deuda a largo plazo.....	(4.313)	2.464
Deuda a corto plazo.....	3.556	(838)
Ingresos-Gastos financieros.....	393	(72)
Diferencias Cambio	(6.804)	(566)
Subvenciones.....	19	-
Resultados Extraordinarios	(35)	39
Pago Provisiones	(1.477)	(871)
CASH-FLOW NETO FINANCIACIÓN-INVERSIÓN	(16.058)	(9.204)
TESORERÍA INICIAL	3	6
TESORERÍA FINAL	6.356	3

El saldo de la tesorería final se aplicará a lo largo del año 2001 al pago de dividendo e impuesto de Sociedades.

En mayo del 2001 se ha hecho efectivo un dividendo complementario de 2 euros por acción que ha supuesto un importe de 8.476 Millones de pesetas (50'9 millones de euros)

El impuesto a pagar a SEPI por un importe de 6.797 millones de pesetas será efectivo en Julio del 2001.

V.1.4. FINANCIACIÓN Y ENDEUDAMIENTO
(Elaboración de la Compañía – Estado no auditado).

	Mill Ptas 2000	Mill Ptas 1999
Deudas a Largo Plazo con E. Crédito	1.414	5.727
Deudas a C.Plazo con E.Crédito	4.839	1.283
ENDEUDAMIENTO BANCARIO BRUTO	6.253	7.010
Tesorería.....	(6.356)	(3)
ENDEUDAMIENTO BANCARIO NETO	(103)	7.007
Financiación recibida a C. Plazo Empresas Grupo *	6.797	1.095
Financiación concedida a L. Plazo Empresas Grupo (Eufores).....	(5.694)	(3.938)
FINANCIACIÓN INTERGRUPO	1.103	(2.843)
TOTAL ENDEUDAMIENTO NETO	1.000	4.164

* Corresponde al impuesto de Sociedades a ingresar a SEPI como consecuencia de la tributación en consolidación fiscal.

Ratios más significativos:

	2000	1999
Endeudamiento bancariobruto /F.Propios %	12,23	19,17
Endeudamiento neto/F.Propios %	1,96	11,39
Fondos propios/Inmovilizado %	109,34	80,39
Financiación básica* /Inmovilizado.....	122,03	102,14
Endeudamiento bancario bruto/Exigible %	20,5	30,1

* Financiación básica igual a Fondos Propios + ingresos a distribuir +provisiones + Deudas a Largo Plazo

V.1.5 FONDO DE MANIOBRA
(Elaboración de la Compañía – Estado no auditado).

	Mill. Ptas
FONDO DE MANIOBRA INICIAL 1999	1.273
<u>Variaciones 1999</u>	
Existencias	258
Deudores.....	2.644
Acreedores	(3.210)
Tesorería	(3)
Ajustes Periodificación	(54)
TOTAL VARIACIÓN FONDO DE MANIOBRA	(365)
FONDO DE MANIOBRA INICIAL 2000	908
<u>Variaciones 2000</u>	
Existencias	1.262
Deudores.....	13.091
Acreedores	(11.470)
Tesorería	6.353
Ajustes Periodificación	126
TOTAL VARIACIÓN FONDO DE MANIOBRA	9.362
FONDO DE MANIOBRA FINAL 2000.....	10.270

Ratios más significativos:

	2000	1999
Rotación materia primas nº días	36	49
Rotación productos terminados nº días.....	23	13
Rotación de clientes nº días.....	63	61
Rotación de acreedores nº días.....	102	116

Dada la evolución alcista de precios de la pasta a lo largo de 1999 y 2000 no son especialmente significativos los ratios de rotaciones de inventarios y períodos medios del año

V.1.6 Informe de Auditoría, Cuentas Anuales e Informe de Gestión del último ejercicio cerrado.

Se presenta en el Anexo 2 el informe de Auditoría, acompañado de las Cuentas Anuales y del Informe de Gestión de ENCE correspondientes al ejercicio 2000 último cerrado.

V.2 INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADOS

V.2.1 Cuadro comparativo del Balance y cuenta de pérdida y ganancias consolidados del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.

A continuación se presentan los Estados Financieros de ENCE y sus Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 1998, 1999 y 2000.

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE

ACTIVO	Mill Ptas. Año 1998	Mill Ptas. Año 1999	Mill Ptas. Año 2000	Mill Euros Año 2000
B) INMOVILIZADO	51.864	65.022	68.837	413,73
I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	271	231	202	1,21
II INMOVILIZACIONES INMATERIALES	1.770	2.184	2.499	15,02
Bienes y Derechos Inmateriales	2.495	3.251	3.993	24,00
Provisiones y Amortizaciones	(725)	(1.067)	(1.494)	(8,98)
III INMOVILIZACIONES MATERIALES	46.764	59.599	62.906	378,08
Terrenos y Construcciones	32.652	40.269	42.412	254,90
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	56.295	79.398	87.272	524,52
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	2.275	3.115	3.253	19,55
Anticipos e Inmovilizac. Materiales en Curso	1.156	5.244	1.953	11,74
Amortizaciones	(45.614)	(68.427)	(71.984)	(432,63)
IV INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	3.059	191	413	2,49
Cartera de Valores a Largo Plazo	111	196	427	2,57
Otros Créditos Largo Plazo	3.038	100	93	0,56
Provisiones	(90)	(105)	(107)	(0,64)
V ACCIONES SOCIEDAD DOMINANTE	0	2.817	2.817	16,93
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	109	169	33	0,20
E) ACTIVO CIRCULANTE	20.718	25.519	47.214	283,76
II EXISTENCIAS	7.968	9.539	12.731	76,51
III DEUDORES	11.672	14.572	25.735	154,67
Clientes por Ventas y Servicios	8.197	10.477	20.064	120,59
Otros Deudores	3.986	4.432	6.065	36,45
Provisiones	(511)	(337)	(394)	(2,37)
IV INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	243	985	6.952	41,78
Cartera a Corto Plazo	0	977	0	0
Otros Créditos	243	8	6.952	41,78
VI TESORERÍA	676	299	1.036	6,23
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	159	124	760	4,57
TOTAL ACTIVO	72.691	90.710	116.084	697,69

P A S I V O	Mill Ptas. Año 1998	Mill Ptas. Año 1999	Mill Ptas. Año 2000	Mill Euros Año 2000
A) FONDOS PROPIOS	36.727	40.584	57.713	346,87
I CAPITAL SUSCRITO	15.919	15.893	19.070	114,61
II PRIMA EMISIÓN ACCIONES	7.581	7.581	5.314	31,94
III RESERVA REVALORIZACIÓN	4.336	4.336	0	0
IV OTRAS RESERVAS DE LA SDAD DOMINANTE	7.492	6.367	10.947	65,80
Reserva Legal	1.586	1.586	1.878	11,29
Reservas Distribuibles	8.854	5.426	6.252	37,58
Reserva Acciones Propias	0	2.817	2.817	16,93
Resultados de Ejercicios anteriores	(2.948)	(3.462)	0	0
V RESERVAS INTEGRACIÓN GLOBAL	983	1.914	4.015	24,13
VI PERDIDAS Y GANANCIAS SDAD. DOMINANTE	416	5.024	20.062	120,58
Pérdidas y Ganancias Consolidadas	416	5.022	20.062	120,58
Pérdidas y Ganancias Socios Externos	0	2	0	0
IX DIVIDENDO A CUENTA	0	(531)	(1.695)	(10,19)
B) SOCIOS EXTERNOS	80	248	0	0
C) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	2.963	2.691	3.020	18,15
D) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	1.464	2.824	3.226	19,39
E) ACREEDORES A LARGO PLAZO	11.996	17.102	10.048	60,39
I DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	11.913	17.101	10.004	60,13
II DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO	83	0	0	0
IV OTROS ACREEDORES A LARGO PLAZO	0	1	44	0,26
F) ACREEDORES A CORTO PLAZO	19.461	27.261	42.077	252,89
I DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	6.433	11.243	16.415	98,66
II DEUDAS CON EMPR. GRUPO Y VINCULADAS	4.539	5.341	9.496	57,07
III ACREEDORES COMERCIALES	5.826	7.653	11.947	71,80
IV OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	2.633	2.867	3.938	23,67
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	30	157	281	1,69
TOTAL P A S I V O	72.691	90.710	116.084	697,69

Los movimientos habidos durante los tres últimos ejercicios en los Fondos propios consolidados ha sido el siguiente, en millones de pesetas:

2000												
	Capital Social	Prima de Emisión	Reserva de Revalorización	Reservas distribuíbles	Reserva Legal	Reserva acciones propias	Resultados ejercicios anteriores	Reservas en Sociedades consolidadas	Resultado del ejercicio	Dividendo	Dividendo a cuenta	Total
Saldo al 1/1/2000.	15.893	7.581	4.336	5.426	1.586	2.817	(3.462)	1.914	5.024	-	(531)	40.584
Disminución de Capital	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1)
Aumento de Capital	3.178	(2.267)	(874)	(37)	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución Resultado 1999	-	-	(3.462)	863	292	-	3.462	2.101	(5.024)	1.236	531	(1.236)
Resultado del ejercicio 2000 y dividendo a cuenta	-	-	-	-	-	-	-	-	20.062	-	(1.695)	18.367
Saldo al 31-12-00.....	19.070	5.314	-	6.252	1.878	2.817	-	4.015	20.062	-	(1.695)	57.713

1999											
	Capital Social	Prima de Emisión	Reserva de Revalorización	Reservas distribuíbles	Reserva Legal	Reserva acciones propias	Resultados ejercicios anteriores	Reservas en Sociedades consolidadas	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Total
Saldo al 1/1/1999	15.919	7.581	4.336	8.854	1.586	-	(2.948)	983	416	-	36.727
Redenominación EURO.....	(26)	-	-	26	-	-	-	-	-	-	-
Dividendo	-	-	-	(637)	-	-	-	-	-	-	(637)
Distribución resultado 1999	-	-	-	-	-	-	(514)	931	(416)	-	-
Trasposos	-	-	-	(2.817)	-	2.817	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio 1999	-	-	-	-	-	-	-	-	5.024	(531)	4.493
Saldo al 31-12-99.....	15.893	7.581	4.336	5.426	1.586	2.817	(3.462)	1.914	5.024	(531)	40.584

1.998										
	Capital Social	Prima de Emisión	Reserva de Revalorización	Reservas distribuíbles	Reserva Legal	Resultados Ejercicios anteriores	Reservas en Sociedades consolidadas	Resultado del ejercicio	Total	
Saldo al 1/1/1998	15.919	7.581	4.336	8.608	1.440	(2.948)	376	2.061	37.373	
Dividendo	-	-	-	-	-	-	-	(1.062)	(1.062)	
Distribución resultado 1997..	-	-	-	246	146	-	607	(999)	-	
Resultado del ejercicio 1998	-	-	-	-	-	-	-	416	416	
Saldo al 31-12-98.....	15.919	7.581	4.336	8.854	1.586	(2.948)	983	416	36.727	

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1999 Y 2000
(Millones de pesetas)**

D E B E	31-12-98	31-12-99	31-12-00	Mill Euros 31-12-00
A) GASTOS				
REDUCCIÓN EXIST. PROD. TERM. Y EN CURSO	0	1.763	0	0
APROVISIONAMIENTOS	19.857	30.215	35.528	213,53
GASTOS DE PERSONAL	8.227	10.565	11.507	69,16
a) Sueldos, salarios y similares	6.269	8.126	8.901	53,50
b) Cargas Sociales	1.958	2.439	2.606	15,66
DOTACIONES PARA AMOR. DEL INMOVILIZADO	3.604	4.499	4.366	26,24
VARIACIÓN DE LAS PROVISION. DE TRÁFICO	(34)	58	212	1,27
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	12.260	14.726	16.357	98,31
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	1.395	8.952	36.927	221,94
OTROS GASTOS FINANCIEROS	1.170	1.391	1.521	9,14
VARIACION PROV. INVERS. FINANC. TEMPORAL.	0	0	1	0,01
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO	145	935	7.071	42,50
RESULTADOS NEGATIVOS DE CONVERSIÓN	86	0	226	1,36
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	0	0	0	0
AMORTIZACIÓN FONDO COMERCIO CONSOLIDACIÓN	0	0	95	0,57
BENEFICIOS ACTIVIDAD ORDINARIA	690	7.488	28.610	171,95
PÉRDIDAS PROCEDENTES DE INMOVILIZADO	30	232	18	0,11
VAR. PROV. INMOVILIZADO MATERIAL E INMATERIAL	0	0	4	0,02
PÉRDIDA ACCIONES SOCIEDAD DOMINANTE	0	0	2	0,01
GASTOS EXTRAORDINARIOS	769	1.716	2.266	13,62
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	67	0	0	0
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	757	6.708	26.996	162,25
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	341	1.686	6.934	41,67
RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS	0	(2)	0	0
BENEFICIO DEL EJERCICIO	416	5.024	20.062	120,58

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1999 Y 2000
(Millones de pesetas)**

H A B E R	31-12-98	31-12-99	31-12-00	Mill Euros 31-12-00
B) INGRESOS				
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	40.824	67.046	97.588	586,52
AUMENTO EXISTENCIAS PROD.TERMINADOS	1.141	0	2.902	17,44
TRABAJOS EFEC.POR EL GRUPO PARA INMOV.	3.050	3.382	3.442	20,69
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	294	350	965	5,80
PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0
INGRESOS PART.EN CAPITAL E INV. FIN.TEMP.	58	56	133	0,80
OTROS INTERESES E INGRESOS ASIMILADOS	122	81	216	1,30
BENEF. DE INVERSIONES FINANC. TEMPORALES	0	0	94	0,56
DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO	516	45	154	0,93
RESULTADOS POSITIVOS DE CONVERSIÓN	0	4	0	0
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	705	2.140	8.222	49,42
REVERSIÓN DIF ^a . NEGATIVAS CONSOLIDACIÓN	0	676	0	0
PÉRDIDAS ACTIVIDAD ORDINARIA	0	0	0	0
BENEFICIOS PROCENTES DE INMOVILIZADO	139	476	227	1,36
SUBVENCIONES CAPITAL TRANSFERIDAS	319	311	289	1,74
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	408	381	160	0,96
RESULTADOS EXTRAS NEGATIVOS	0	780	1.614	9,70
PÉRDIDA ANTES DE IMPUESTOS	0	0	0	0
RESULTADO EL EJERCICIO (PÉRDIDA)	0	0	0	0

V.2.2 Cuadro de financiación consolidado comparativo del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.

**CUADRO DE FINANCIACIÓN ANUAL CONSOLIDADO
(Millones de pesetas)**

(En millones de pesetas)	1998	1999	2000
RESULTADO CONTABLE DEL EJERCICIO.....	416	5.024	20.062
<i>Mas:</i>			
Dotación a las amortizaciones.....	3.604	4.499	4.366
Amortización Gastos a Distribuir	-	34	136
Dotación a la provisión para riesgos y gastos.....	946	1.321	2.256
Pérdidas en enajenación de inmovilizado.....	30	-	-
Gastos financieros diferidos.....	41	-	-
<i>Menos:</i>			
Beneficios en enajenación del inmovilizado.....	139	244	209
Subvenciones de capital transferidas a resultados	319	311	292
RESULTADO ORIGINADO POR LAS OPERACIONES	4.579	10.323	26.319

APLICACIONES	1998	1999	2000
Incorporación Ceasa.....	-	9.053	-
Gastos puesta en marcha.....	31	53	104
Adquisiciones de inmovilizado inmaterial.....	340	474	742
Adquisiciones de Inmovilizado material y financiero..	8.125	16.931	8.945
Gastos a distribuir en varios ejercicios.....	-	93	-
Dividendo.....	1.062	1.168	2.931
Deudas a largo plazo	-	-	7.054
Aplicación a otros ingresos a distribuir.....	208	92	-
Acciones Sociedad dominante.....	-	2.817	-
Aplicación provisiones	889	1.227	1.854
TOTAL APLICACIONES	10.655	31.908	21.630
AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE.....	-	-	6.879

ORIGENES	1998	1999	2000
Recursos Procedentes de las operaciones.....	4.579	10.323	26.319
Socios Externos	80	168	-
Enajenación inmovilizado. material e inmat. y financiero.	1.650	11.915	1.569
Deudas a largo plazo.....	296	5.106	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios.....	783	131	621
Incorporación Provisiones CEASA	-	1.266	-
TOTAL ORIGENES	7.388	28.909	28.509
DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	3.267	2.999	-

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE
(Millones de pesetas)

AUMENTOS	1998	1999	2000
Existencias.....	829	1.571	3.192
Deudores.....	1.399	2.900	11.163
Inversiones Financieras Temporales.....	-	742	5.967
Tesorería.....	452	-	737
Ajustes por periodificación.....	-	-	636
TOTAL AUMENTOS	2.680	5.213	21.695

DISMINUCIONES	1998	1999	2000
Existencias.....	-	-	-
Deudores.....	-	-	-
Inversiones Financieras Temporales.....	506	-	-
Tesorería.....	-	377	-
Ajustes por periodificación.....	149	35	-
Acreedores a corto plazo.....	5.292	7.800	14.816
TOTAL DISMINUCIONES	5.947	8.212	14.816
DISMINUCIÓN CAPITAL CIRCULANTE....	3.267	2.999	
AUMENTO CAPITAL CIRCULANTE.....			6.879

**V.2.3 El estado consolidado de cash-flow expresado en millones de pesetas han sido como sigue:
(Elaboración de la Compañía – Estado no auditado)**

	2000	1999
RESULTADO NETO	20.062	5.024
Ajustes:		
Amortizaciones.....	4.502	4.533
Dotación provisiones.....	2.256	1.321
Beneficios enajenación inmovilizado de capital.....	(209)	(244)
Subvenciones de capital transferidas a resultados.....	(292)	(311)
Reversión diferencias consolidación.....	-	(676)
Otros resultados extraordinarios.....	(141)	14
Ingresos-gastos financieros.....	1.079	1.254
Diferencias cambio y conversión.....	7.143	886
Incrementos en circulante:		
Existencias.....	(3.192)	(1.571)
Deudores.....	(11.163)	(2.900)
Ajustes periodificación.....	(512)	162
Deudas E. Grupo.....	4.155	802
Acreedores comerciales.....	4.294	1.827
Otras deudas no comerciales.....	1.071	234
CASH FLOW NETO DE OPERACIONES	29.053	10.355
CASH-FLOW DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN		
Adquisición CEASA.....	-	(7.111)
Inversión material e inmaterial.....	(9.189)	(17.643)
Acciones Sociedad dominante.....	-	(2.817)
Enajenación Inmovilizado.....	1.569	11.915
Inversiones financieras temporales.....	(5.967)	(742)
Financiación a largo plazo.....	(7.054)	5.106
Financiación a corto plazo.....	5.172	4.810
Gastos financieros.....	(1.079)	(1.254)
Diferencias Cambio y Conversión.....	(7.143)	(886)
Dividendo.....	(2.931)	(1.168)
Socios externos.....	-	168
Ingresos a distribuir.....	19	131
Pagos provisiones.....	(1.854)	(1.227)
Resultados Extraordinarios.....	141	(14)
CASH-FLOW NETO FINANCIACIÓN-INVERSIÓN	(28.316)	(10.732)
TESORERÍA INICIAL	299	676
TESORERÍA FINAL	1.036	299

V.2.4 FINANCIACIÓN Y ENDEUDAMIENTO
(Elaboración de la Compañía – Estado no auditado).

	Mill Ptas 2000	Mill Ptas 1999
Deudas a Largo Plazo con E. Crédito	10.004	17.101
Otras Deudas a Largo plazo	44	1
Deudas a C.Plazo con E.Crédito	16.415	11.243
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO BRUTO	26.463	28.345
Tesorería...**	(7.988)	(299)
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO	18.475	28.046
Financiación recibida Empresas Grupo *.....	7.143	1.508
Créditos de Empresas Grupo***	2.353	3.833
FINANCIACIÓN INTERGRUPO	9.496	5.341
TOTAL ENDEUDAMIENTO NETO	27.971	33.387

* Corresponde al Impuesto de Sociedades a ingresar a SEPI, como consecuencia de la tributación en consolidación fiscal.

** En el año 2000 se incluye dentro del saldo de tesorería las inversiones financieras temporales incluidas en otros créditos al corresponder a imposiciones en activos financieros a corto plazo en instituciones bancarias y en el sistema de tesorería INTER-SEPI.

***Corresponde a financiación recibida del sistema de tesorería INTER-SEPI y está compensada en el año 2000 por el depósito indicado en el apartado anterior.

Ratios más significativos:

	2000	1999
Endeudamiento financiero bruto /F.Propios %	45,9	69,9
Endeudamiento neto/F.Propios %	48,5	82,2
Fondos propios/Inmovilizado %	83,8	62,4
Financiación básica*/Inmovilizado	107,5	97,6
Endeudamiento financiero bruto /Exigible %	50,8	63,9

*Financiación básica igual a Fondos Propios + Ingresos a distribuir + provisiones + Deudas a Largo Plazo.

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000 Y 1999, LAS DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO DE GRUPO ENCE CONSOLIDADO FUERON LAS SIGUIENTES:

2000						
Deudas con entidades De crédito	Corto plazo	Largo Plazo				
	2001	2002	2003	2004	Resto	Total
Préstamos y líneas de crédito y descuento.....	16.319	4.779	973	673	3.292	9.717
Arrendamientos Financieros..	96	96	191	-	-	287
Total	16.415	4.875	1.164	673	3.292	10.004

1999						
Deudas con entidades de crédito	Corto plazo	Largo Plazo				
	2000	2001	2002	2003	Resto	Total
Préstamos y líneas de crédito	11.148	7.716	4.288	1.019	3.694	16.717
Arrendamientos Financieros..	95	95	95	194	-	384
Total	11.243	7.811	4.383	1.213	3.694	17.101

El tipo medio de interés correspondiente a las líneas de crédito al cierre del ejercicio 2000 ha oscilado entre el 5 % y el 6,5 %.

Los intereses devengados durante el ejercicio ascienden a 1.521 millones de pesetas en 2000 y 1.391 millones de pesetas en 1999. De este total, 1.021 millones de pesetas en 2000 y 738 millones de pesetas en 1999 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.

Al 31 de Diciembre de 2000 las Sociedades del Grupo ENCE tienen concedidas las líneas de crédito que a continuación se indican, con los límites e importes dispuestos que asimismo se detallan:

Banco	Millones de pesetas	
	Vencimiento	Límite
a) <u>Largo Plazo</u>		
Sociedad: <u>Grupo Empresarial ENCE, S.A.</u>		
CAJA MADRID/BBVA (Sindicado)	24-04-2002	3.990
TOTAL DISPONIBLE		3.990
DISPUESTO AL 31-12-00		936

Banco	Millones de pesetas	
	Vencimiento	Límite
Sociedad: <u>NORTE FORESTAL, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	24-04-2002	240
Banco Espíritu Santo	15-04-2002	600
Banco Espíritu Santo	19-04-2003	300
Caja Madrid	05-06-2004	300
La Caixa	30-09-2002	350
Banco Simeón	17-09-2002	500
TOTAL DISPONIBLE		2.290
DISPUESTO AL 31-12-00		2.290
Sociedad: <u>IBERSILVA, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	24-04-2002	1.600
La Caixa	04-12-2012	2.366
La Caixa	28-02-2003	100
TOTAL DISPONIBLE		4.066
DISPUESTO AL 31-12-00		2.860
Sociedad: <u>TECFORM</u>		
La Caixa	01-01-2006	50
TOTAL DISPONIBLE		50
DISPUESTO AL 31-12-00		50
Sociedad: <u>EUFORES, S.A.</u>		
Banco Europeo de Inversiones	10-12-2007	1.961
Instituto de Crédito Oficial	26-01-2008	1.340
TOTAL DISPONIBLE		3.301
DISPUESTO AL 31-12-00		3.301
TOTAL DISPONIBLE		13.697
DISPUESTO AL 31-12-2000 *		9.437
* Rectifica a la memoria por un error en la misma.		
b) Corto Plazo		
Sociedad: <u>Grupo Empresarial ENCE, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	23-04-2001	5.985
BANKINTER	16-11-2001	500
Caja Madrid	26-01-2002	1.000
The Chase Manhattan Bank	26-10-2001	2.000
BBVA	04-06-2001	600
BSCH	20-01-2001	1.500
TOTAL DISPONIBLE		11.585
DISPUESTO AL 31-12-00		4.727
Sociedad: <u>NORTE FORESTAL, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	23-04-2001	360
Banco de Asturias	04-05-2001	200
Banco Atlántico	12-03-2001	300
Bankinter	30-06-2001	200
BBVA	02-08-2001	800

Banco	Millones de pesetas	
	Vencimiento	Límite
Banco Gallego	15-12-2001	350
Mapfre	15-11-2001	100
BANESTO	19-11-2001	350
Banco Espiritu Santo	31-12-2001	100
Banco Simeón	23-12-2001	300
Caja Madrid	05-06-2001	300
La Caixa	30-09-2001	350
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-12-00		3.710 1.869
Sociedad: <u>IBERSILVA, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	23-04-2001	2.400
Banco Atlántico	04-11-2001	200
BANESTO	18-05-2001	2.000
BANKINTER	02-08-2001	200
Caja Madrid	03-04-2001	200
El Monte	05-05-2001	250
Banco Espiritu Santo	25-02-2001	200
La Caixa	25-02-2001	100
BBVA	06-07-2001	1.000
Caja San Fernando	06-07-2001	500
Banco Santander	06-07-2001	1.000
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-12-00		8.050 6.914
Sociedad: <u>TECFORM</u>		
La Caixa	30-06-2001	25
Banesto	22-12-2001	175
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-12-00		200 165
Sociedad: <u>EUFORES, S.A.</u>		
Boston	31-05-2001	536
BSCH	02-04-2001	894
BBVA	30-06-2001	1.787
Banca Commerciale Italiana	30-04-2001	894
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-12-00		4.111 2.056
Sociedad: <u>ELECTROQUÍMICA DEL NOROESTE S.A.</u>		
Banco Sabadell	28-11-2001	50
Banco Pastor	31-12-2001	50
BBVA	30-06-2001	25
Banco Gallego	31-12-2001	50
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-12-00		175 124
Sociedad: <u>CELULOSA DE ASTURIAS, S.A.</u>		
	15-04-2001	1.000

Banco	Millones de pesetas	
	Vencimiento	Límite
Banesto Caja Asturias	15-04-2001	500
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-12-00		1.500 362
Sociedad: <u>IBERFLORESTAL, S.A.</u>		
BCI	31-12-2001	350
Banco Espiritu Santo	31-12-2001	50
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-12-00		400 102
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-12-2000		29.731 16.319

A 31 de diciembre de 2000 estaban dispuestos a corto plazo 16.319 millones de pesetas, según se desprende del cuadro anterior. Solo hay una operación de crédito sindicado multidivisa, cuyos agentes son Cajamadrid y BBVA, por un límite de 5.830 millones de largo plazo, de los que estaban dispuestos a esa fecha 2.776 millones de pesetas, y 8.745 millones de pesetas a corto plazo, de los que estaban dispuestos 4.163 a esa fecha. De este total dispuesto de 6.939 millones de pesetas, 2.339 millones lo estaban en dólares USA y 4.600 millones en pesetas.

Los tipos medios de los préstamos y créditos han oscilado a lo largo del año entre el 5% y el 6,5%. Salvo el crédito BEI-ICO, que es en \$USA, con la Sociedad Eufores, S.A., y a tipo fijo, el resto de los créditos es a tipo de interés variable referenciado al Euribor y Libor, con lo que el tipo de interés cambia continuamente.

Al 31 de marzo de 2001 las líneas de crédito son:

Banco	Millones de pesetas	
	Vencimiento	Límite
a) Largo Plazo		
Sociedad: <u>Grupo Empresarial ENCE, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	23-04-2002	5.830
Banco Santander Central Hispano	20-10-2003	1.500
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-03-01		7.330 936
Sociedad: <u>NORTE FORESTAL, S.A.</u>		
Banco Espiritu Santo	15-04-2002	600
Banco Espiritu Santo	19-04-2003	300
Banco Espiritu Santo	05-06-2004	300
Caja Madrid	30-09-2002	350
La Caixa	19-11-2002	350
Banesto	26-12-2005	300
Banco Simeón	17-09-2002	500

Banco	Millones de pesetas	
	Vencimiento	Límite
Banco Simeón		
TOTAL DISPONIBLE		2.700
DISPUESTO AL 31-03-01		2.700
Sociedad: <u>NORFOR MADERAS</u>		
Banco Simeón	12-12-2005	150
TOTAL DISPONIBLE		150
DISPUESTO AL 31-03-01		75
Sociedad: <u>IBERSILVA, S.A.</u>		
La Caixa	28-02-2003	100
La Caixa	04-12-2015	2.366
TOTAL DISPONIBLE		2.466
DISPUESTO AL 31-03-01		1.310
Sociedad: <u>TECFORM</u>		
La Caixa	01-01-2006	50
TOTAL DISPONIBLE		50
DISPUESTO AL 31-03-01		41
Sociedad: <u>EUFORES, S.A.</u>		
Banco Europeo de Inversiones	10-12-2007	2.069
Instituto de Crédito Oficial	26-01-2008	1.411
TOTAL DISPONIBLE		3.480
DISPUESTO AL 31-03-01		3.480
Sociedad: <u>ELECTROQUÍMICA DEL NOROESTE S.A.</u>		
Banco Gallego	09-01-2003	50
La Caixa	31-03-2004	50
TOTAL DISPONIBLE		100
DISPUESTO AL 31-03-01		-
TOTAL DISPONIBLE		16.276
DISPUESTO AL 31.03.2001		8.542
b) Corto Plazo		
Sociedad: <u>Grupo Empresarial ENCE, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	23-04-2001	4.145
BANKINTER	16-11-2001	500
Caja Madrid	26-01-2002	1.000
The Chase Manhattan Bank	26-10-2001	2.000
BBVA	04-06-2001	600

Banco	Millones de pesetas	
	Vencimiento	Límite
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-03-01		8.245 3.708
Sociedad: <u>NORTE FORESTAL, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	23-04-2001	600
Banco de Asturias	04-05-2001	200
Banco Atlántico	12-03-2002	300
Bankinter	30-06-2001	100
BBVA	02-08-2001	500
Banco Gallego	15-11-2001	200
Mapfre	15-11-2001	100
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-03-01		2.000 912
Sociedad: <u>NORFOR MADERAS</u>		
Banco Simeón	23-12-2001	300
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-03-01		300 -
Sociedad: <u>IBERSILVA, S.A.</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	23-04-2001	4.000
Banco Atlántico	04-11-2001	200
BANESTO	18-05-2001	2.000
BANKINTER	02-08-2001	200
Caja Madrid	03-04-2001	200
El Monte	05-05-2001	250
Banco Espíritu Santo	25-02-2002	200
BBVA	31-03-2002	1.000
Caja San Fernando	06-07-2001	500
Banco Santander	06-07-2001	1.000
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-03-01		9.550 7.873
Sociedad: <u>TECFORM</u>		
La Caixa	30-06-2001	25
Banesto	22-12-2001	150
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-03-01		175 39
Sociedad: <u>EUFORES, S.A.</u>		
Boston	31-05-2001	188
BSCH	02-04-2001	941
BBVA	30-06-2001	1.994
Banca Commerciale Italiana	30-04-2001	941
TOTAL DISPONIBLE DISPUESTO AL 31-03-01		4.063 3.215

Banco	Millones de pesetas	
	Vencimiento	Límite
Sociedad: <u>ELECTROQUÍMICA DEL NOROESTE S.A.</u>		
Banco Sabadell	28-11-2001	50
Caja Madrid	08-01-2002	50
BBVA	30-06-2001	50
TOTAL DISPONIBLE		150
DISPUESTO AL 31-03-01		101
Sociedad: <u>CELULOSA DE ASTURIAS.S.A.</u>		
Banesto	15-04-2001	1.000
Caja Asturias	15-04-2001	500
TOTAL DISPONIBLE		1.500
DISPUESTO AL 31-03-01		-
Sociedad: <u>IBERFLORESTAL S.A.</u>		
BCI	31-12-2001	350
Banco Espirito Santo	13-12-2001	50
TOTAL DISPONIBLE		400
DISPUESTO AL 31-03-01		136
TOTAL DISPONIBLE		26.383
DISPUESTO AL 31.03.2001		15.984

Existe en alguna de las líneas de crédito, tanto de la Sociedad matriz ENCE, como de algunas de las sociedades filiales, el condicionante, para su disponibilidad, de una participación directa o indirecta de SEPI en el capital social de ENCE superior al 50%, o cambio en el accionista de control de la Sociedad que actualmente es SEPI. Ambas podrán ser canceladas una vez se realice la presente Oferta y SEPI pierda la condición de accionista mayoritario de ENCE. En este sentido, es intención de ENCE renegociar con las diferentes entidades las líneas de crédito, una vez haya salido SEPI del accionariado de ENCE. Asimismo, ENCE tiene confianza en poder renegociar los créditos de forma que sigan manteniéndose las mismas condiciones que hasta ahora.

Aparte de esta cláusula SEPI o cláusula cambio de accionista de control, no existe ninguna otra cláusula significativa.

En concreto al 31 de marzo de 2001:

ENTIDAD	LIMITE IMPORTE	VENCIMIENTO
CON CLÁUSULA SEPI:		
<u>ENCE</u>		
CAJAMADRID/BBVA (Sindicado)	14.575	60% abril 2001, 40% Abril 2002
The Chase Manhattan Bank	2.000	octubre 2001
<u>Ibersilva, S.A</u>		
La Caixa	2.366	2.015
Caja San Fernando	500	06-07-2001
<u>Norte Forestal, S.A.</u>		
Banco Espíritu Santo	600	15-04-2002
Banco Espíritu Santo	300	19-04-2003
CON CLÁUSULA CAMBIO DE ACCIONISTA DE CONTROL:		
<u>ENCE</u>		
BSCH	1.500	20-10-2003

El detalle de "Otras deudas no comerciales" es el siguiente:

Otras deudas no comerciales	Millones de pesetas	
	2000	1999
Largo plazo		
Otros Acreedores Largo Plazo	44	1
	44	1
Corto plazo no grupo:		
Administraciones Públicas	1.517	1.102
Préstamos del personal	684	638

Remuneraciones pendientes de pago	928	785
Otras deudas	809	342
	3.938	2.867
Deudas con Empresas del Grupo y Vinculadas		
Corto plazo grupo:		
Cuenta a pagar a S.E.P.I por consolidación fiscal .	7.143	1.508
Créditos de S.E.P.I.	2.353	3.833
	9.496	5.341

POLÍTICA FINANCIERA

La política financiera de la Sociedad, en cuanto a niveles de endeudamiento bancario puede definirse como sigue:

División Celulosa

La estrategia financiera de esta División, dado su carácter de elevada ciclicidad, significativo esfuerzo inversor de mantenimiento y oportunidades puntuales de adquisiciones en los momentos bajos del ciclo, podemos simplificarla como sigue:

Inmovilizado: Financiación con fondos propios al 100% en los momentos altos del ciclo.

Para hacer frente al Cash-flow y las inversiones de mantenimiento en los momentos bajos del ciclo y poder materializar en esos momentos posibles operaciones de adquisición de activos de carácter puntual, se requiere una importante tesorería fuera del Balance, factible mediante líneas de crédito a largo plazo (mínimo 5 años).

La utilización de estas líneas es normalmente reducida, especialmente en los momentos medios y altos del ciclo, y alta en los momentos bajos del ciclo.

Bajo estas premisas se materializaron desde 1996 a 2000 las líneas de crédito a largo plazo, tanto sindicada como bilaterales, vigentes a la fecha de este Folleto por un importe conjunto aproximado de 7.330 millones de pesetas, de los cuales 5.830 millones fueron mediante 1 operación sindicada y 1.500 millones mediante operaciones bilaterales en ENCE.

En la actualidad se encuentran en negociación las siguientes operaciones de préstamo-crédito relativas a Sociedades de la División de Celulosa:

CENER, S.L.

Préstamo de 4.000 millones de pesetas bajo la modalidad de “*préstamo corporativo*” a un plazo de 5 años y línea de crédito anual renovable de 1.000 millones de pesetas con el fin de financiar la inversión materializada en esta Sociedad, por un importe aproximado de 6.300 millones de ptas. Se entiende por préstamo corporativo una operación financiera de préstamo donde el prestatario es CENER y que podrá llevar garantías adicionales, tipo aval, de la Sociedad matriz ENCE.

CEASA, S.A.

Préstamo de 4.000 millones de pesetas y línea de crédito de 4.000 millones de pesetas a un plazo de 5 años con el fin de financiar la ampliación de capacidad productiva en esta Sociedad con inversiones a materializar a lo largo de 2001 y 2002.

Es previsible que, como consecuencia de la cláusula de cambio de accionista de control que se refleja en alguna de las operaciones financieras descritas en este apartado V.2.4 y dada la proximidad del vencimiento (abril de 2002) del crédito sindicado con BBVA-Cajamadrid, a lo largo del año 2001 deba materializarse una operación financiera de crédito sindicado de características similares a la materializada en el año 1996 (crédito multi-divisa por importe de 17.000 millones de pesetas a 5-6 años) con el fin de restablecer y ampliar en el tiempo la tesorería fuera de Balance.

Como ha quedado expuesto en el capítulo 0.3.2 la situación al 31.12.2000 era de precios máximos de celulosa de eucalipto en el período 1995/2000. De acuerdo con esta situación, el endeudamiento neto de la sociedad matriz ENCE, según consta en el apartado V.1.4, era de 1000 millones de pesetas, totalmente acorde con la política financiera recién expuesta.

Durante el primer trimestre del 2001 se ha producido el inicio de la fase descendente del ciclo, tal y como se describe en el apartado 0.3.2 con una mejora de la situación financiera de la Sociedad matriz ENCE, que se verá modificada a corto plazo por el reparto del dividendo y el pago del impuesto de Sociedades a SEPI de acuerdo con lo indicado en el apartado V.1.4.

División Forestal.

La estrategia financiera de esta división, dado su carácter de reducida ciclicidad y esfuerzo inversor continuado, con flujos de tesorería que para las nuevas inversiones se demoran 12 años, podemos simplificarla como sigue:

1. Suelos: Financiación mediante fondos propios.
2. Vuelos: Una parte, aproximadamente un 30%, mediante fondos propios y otra parte, el 70% mediante operaciones financieras específicas, íntimamente relacionadas con los flujos de fondos procedentes de las cortas de las masas forestales.
3. Circulante: Líneas específicas de circulante.

Bajo estas premisas se han materializado, en los últimos años, las siguientes operaciones financieras en esta División:

a) Con La Caixa: Línea de crédito de 4.500 millones de pesetas a disponer en 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003 y con amortizaciones durante 5 años a partir del año 2011. Su finalidad es la financiación del programa de repoblación de IBERSILVA en Andalucía durante los años 1999 a 2003. Se trata, pues, de una operación a disponer en 5 años, de acuerdo con el programa de repoblaciones y amortizable del año 12 al 17 que es cuando se producen los flujos de fondos.

b) Con Banco Europeo de Inversiones – Instituto de Crédito Oficial (BEI-ICO). Préstamo de 18'5 millones de \$USA con vencimientos semestrales durante 5 años y

con 5 años de carencia, firmado en los inicios de 1998. Su finalidad es la financiación de una parte del proyecto inicial de EUFORES en Uruguay y el reembolso, a partir de los cinco años, está relacionado con las cortas de las masas forestales de este proyecto iniciado en 1990.

c) En Ibersilva.

Líneas de crédito a largo plazo (5 años) con Banco del Espíritu Santo y Caja San Fernando (materializadas con posterioridad al 31 de marzo de 2001), por un importe de 1.500 millones de pesetas.

d) En Eufores.

Línea de crédito a largo plazo (5 años) con Sudameris (materializada con posterioridad al 31 de marzo de 2001) por un importe de 5 millones de \$USA.

Por último, significar que no se tiene previsto alterar la estrategia financiera y de endeudamiento anteriormente descrito.

**V.2.5 FONDO DE MANIOBRA
(Elaboración de la Compañía – Estado no auditado).**

	Mill. Ptas
FONDO DE MANIOBRA INICIAL 1999	1.257
<u>Variaciones 1999</u>	
Existencias	1.571
Deudores.....	2.900
Inversiones Financieras Temporales	742
Tesorería	(377)
Ajustes Perioridificación	(35)
Acreedores a corto	(7.800)
TOTAL VARIACIÓN FONDO DE MANIOBRA	(2.999)
FONDO DE MANIOBRA INICIAL 2000	(1.742)
<u>Variaciones 2000</u>	
Existencias	3.192
Deudores.....	11.163
Inversiones financieras temporales.....	5.967
Tesorería	737
Ajustes Perioridificación	636
Acreedores a corto	(14.816)
TOTAL VARIACIÓN FONDO DE MANIOBRA	6.879
FONDO DE MANIOBRA FINAL 2000.....	5.137

Ratios más significativos:

	2000	1999
Rotación materia primas nº días	86	88
Rotación productos terminados nº días	14	10
Rotación de clientes nº días	75	57
Rotación de acreedores nº días	84	62

Dada la evolución alcista de precios de la pasta a lo largo de 1999 y 2000 no son especialmente significativos los ratios de rotaciones de inventarios y períodos medios del año

V.2.6 Informe de Auditoria, Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión del último ejercicio cerrado.

Se presenta en el Anexo 3, el informe de Auditoria, acompañado de las cuentas anuales consolidadas y del informe de Gestión de ENCE y Sociedades Dependientes, correspondientes al ejercicio 2000 último cerrado.

V.2.7 Normas de valoración utilizadas

Patrimonio forestal

La inversión en el patrimonio forestal se valora imputando todos los costes directamente incurridos en la adquisición, así como alquileres, preparación de terrenos, plantaciones, cuidado y conservación y parte de los costes del propio servicio forestal de las Sociedades. Asimismo, se capitaliza en concepto de intereses un porcentaje variable e individualizado sobre el valor contable de los vuelos en aquellas explotaciones donde, de acuerdo con el principio de prudencia valorativa, el coste esperado de la madera resulta inferior a los precios actuales de mercado. La capitalización por este concepto ha sido de 1.021 millones de pesetas en 2000 y 738 millones de pesetas en 1999 y se incluye en el epígrafe “Trabajos para el Inmovilizado” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

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 1.020 millones de pesetas durante el ejercicio 2000 y a 1.815 millones de pesetas en 1999. Estos importes se encuentran registrados en el epígrafe “Aprovisionamientos” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Impuesto sobre beneficios.

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio correspondiente a cada Sociedad consolidada se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto, y

minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.

Las Sociedades del Grupo con domicilio fiscal en España, por estar integradas en la consolidación de SEPI, tienen garantizada la recuperación de sus créditos fiscales por bases imponibles negativas que han quedado compensados en su totalidad en el ejercicio 2000, salvo los correspondientes a la sociedad CEASA.

Los impuestos anticipados por importe de 1.981 millones de pesetas al 31-12-00 y diferidos por importe de 269 millones de pesetas al 31-12-00, se hallan recogidos en el activo y pasivo de acuerdo con una tasa fiscal aplicada del 35% y para su recuperación no existe límite temporal.

En la sociedad CEASA existe un crédito fiscal, no contabilizado, como consecuencia de bases imponibles negativas anteriores a 1999 por importe de 2.898 millones de pesetas que se podrá recuperar en los próximos 7 años (hasta el año 2008) y que, a juicio de la Sociedad, no presentará problemática de recuperación en ese período.

Futuros y otros instrumentos similares.

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

De acuerdo con el borrador de normativa sobre el tratamiento de operaciones de futuros emitido por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, las diferencias de cotización de futuros y otros instrumentos similares que se pongan de manifiesto a lo largo de la vida de las operaciones de cobertura se periodifican de forma simétrica a los ingresos o costes del elemento cubierto.

CAPITULO VI

LA ADMINISTRACION, LA DIRECCION Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1 IDENTIFICACION Y FUNCION EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN.

VI.1.1 Miembros del órgano de Administración.

Consejo de Administración a la fecha de elaboración del folleto:

	Fecha primer nombramiento	Carácter	Propuesto por
Presidente: D. Juan Ignacio Barrero Valverde	10-10-00	Ext-Independiente	
Vicepresidente y Consejero Delegado: D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo	10-10-00*	Ejecutivo	
Vocales: D. Manuel Alvés Torres	30-06-98	Ext-Dominical	SEPI
D. Enrique Alvarez López	10-10-00	Ext-Independiente	
D. Francisco Javier Lasarte Alvarez	10-10-00	Ext-Independiente	
D. José Luis Feito Higuera	10-10-00	Ext-Independiente	
D. Pedro Pablo Núñez Domingo	23-04-98	Ext-Dominical	SEPI
D ^a Rosa María Peribañez Sánchez	30-06-98	Ext-Dominical	SEPI
D. José Manuel Serra Peris	10-10-00	Ext-Independiente	
D. Jordi Dagá Sancho	10-10-00	Ext-Dominical	SEPI
D. Marcelino Alonso López	10-10-00	Ext-Dominical	SEPI
Secretario: D. Abelardo Hernández Fernández (No Consejero)	19-02-88		

* Con fecha 21-12-93 fue elegido Consejero y Presidente. Con fecha 10-10-00 cesó como Presidente, fue nombrado Vicepresidente y Consejero Delegado, y en esa misma fecha se nombró a Presidente a D. Juan Ignacio Barrero Valverde.

La actual estructura del Organismo de Administración fue acordada en la reunión del Consejo de Administración de ENCE de 10 de octubre de 2000. Los Consejeros elegidos por cooptación fueron ratificados en la Junta General de Accionistas de 18 de abril de 2001.

Esta previsto que los cinco Consejeros elegidos a propuesta de SEPI sean sustituidos por cinco nuevos Consejeros, que serán designados por el consorcio formado por CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA (100% CAIXA GALICIA), BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET (99,99% BANKINTER) en virtud de la transmisión del 25% menos una acción de ENCE que SEPI va a realizar, que se formalizará siempre con posterioridad a la liquidación de la presente Oferta, y que se describe en el apartado 0.2.4.1 del presente Folleto y se detalla en el apartado VI.3 y VII.2.3 del mismo. Para ello, los cinco Consejeros de SEPI cesarán en sus cargos y

serán sustituidos de forma simultánea a la fecha de ejecución de la transmisión antes mencionada, por cinco nuevos Consejeros propuestos por este consorcio y que serán elegidos por alguno de los medios previstos en la legislación mercantil que no está determinado a la fecha de este Folleto.

Gobierno de la Sociedad Emisora

El Consejo de Administración de ENCE tiene delegadas en el Vicepresidente y Consejero Delegado todas las facultades de que está investido el Consejo de Administración, salvo las legal o estatutariamente indelegables.

Los Estatutos Sociales de ENCE establecen que el Consejo de Administración estará integrado por un mínimo de ocho miembros y un máximo de dieciséis. La duración de los cargos será de tres años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración. En cuanto a la retribución del Consejo, los Estatutos Sociales disponen que la retribución la fijará la Junta General, consistiendo esta en una asignación fija y en una participación en los beneficios líquidos de la Sociedad. El texto íntegro del artículo 48 de los Estatutos Sociales relativo a la retribución aparece recogido en el apartado VI.2.3 del presente Folleto.

En cuanto a la constitución del Consejo, los Estatutos Sociales disponen que quedará válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presentes o representados, la mitad mas uno de los Consejeros. Además, por decisión del Presidente podrán asistir a las reuniones de éste los Directores Generales y Gerentes de la Sociedad, así como cualquier otra persona que el Presidente considere conveniente. El Secretario del Consejo podrá ser o no Consejero. En cuanto a la adopción de acuerdos, estos se adoptarán por mayoría absoluta de los Consejeros, presentes o representados, concurrentes a la sesión. En caso de empate, el voto del Presidente tendrá carácter dirimente o de calidad.

Aunque a la fecha de presentación de este Folleto ENCE no tiene designada una Comisión Ejecutiva, los Estatutos Sociales recogen la posibilidad de que el Consejo la designe, estando integrada en ese caso por un mínimo de 4 Consejeros y un máximo de 8, incluido el Presidente. La Comisión Ejecutiva la presidirá el Presidente del Consejo de Administración, y actuará como Secretario el que lo sea del Consejo.

ENCE tiene establecidas sus normas de gobierno, además de en sus Estatutos Sociales, en un Reglamento del Consejo de Administración que tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración de la Compañía, las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros, y que desarrolla las comisiones, composición y estructura del Consejo de Administración, su funcionamiento, la designación y cese de sus miembros, la información del Consejo, las retribuciones y deberes de los Consejeros, así como las relaciones del Consejo con accionistas, mercado de valores y auditores, que fue aprobado el 26 de octubre de 2000. El citado Reglamento fue elaborado siguiendo, además de las normas legales y estatutarias aplicables, los principios y recomendaciones recogidos en el Código de Buen Gobierno de las Sociedades, elaborado por la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, y teniendo en cuenta las particularidades de la

Sociedad, así como los reglamentos que se han venido aprobando por las principales sociedades cotizadas, de lo que se deriva un alto grado de implantación de las recomendaciones de dicho Código a través del Reglamento del Consejo de Administración. Este Reglamento puede obtenerse en el domicilio social de ENCE y en los registros de la CNMV.

En cuanto al grado de asunción de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno, hay que destacar lo siguiente:

En cuanto a la recomendación 5, relativa a adoptar las cautelas necesarias para reducir los riesgos de concentración de poder en los casos de acumulación en el Presidente del cargo de primer ejecutivo, significar que ENCE no ha optado por dicha fórmula, pues es el Vicepresidente el que es el primer ejecutivo de la Compañía.

En cuanto a la recomendación 7, relativa a la composición de la Comisión Ejecutiva, manifestar que ENCE no tiene Comisión Ejecutiva.

En cuanto a las observaciones de la recomendación 16, relativas a operaciones de especial relieve de ENCE en las que la contraparte fuera algún Consejero, manifestar que no se ha realizado ninguna operación así. Lo mismo en cuanto a la observación de la recomendación 17; ENCE no ha realizado ninguna operación en el año 2000 en la que tuviera como contraparte a algún accionista significativo.

En cuanto a la observación de la recomendación 19 relativa a la autorización de la Junta General para adquirir autocartera, la Junta General de ENCE de 18 de abril de 2001 autorizó para adquirir autocartera, tal y como se detalla en el apartado III.4 de este Folleto.

El Reglamento del Consejo de Administración de ENCE establece como función del mismo el delegar la gestión de la Compañía y concentrar su actividad en la función general de supervisión. El criterio que ha de presidir en todo momento la actuación del Consejo de Administración es la maximización del valor de la empresa, así como la creación de valor para el accionista.

En cuanto a la composición del Consejo, el Reglamento establece que habrá de procurarse que en la composición del órgano los Consejeros externos o no ejecutivos (dominicales o independientes) representen una amplia mayoría sobre los Consejeros ejecutivos. El Consejo procurará igualmente que dentro del grupo mayoritario de los Consejeros externos se integren los titulares o los representantes de los titulares de participaciones significativas estables en el capital de la Sociedad (Consejeros dominicales) y profesionales de reconocido prestigio que no se encuentren vinculados al equipo ejecutivo o a los accionistas significativos (Consejeros independientes). Asimismo, con el fin de establecer un equilibrio razonable entre los Consejeros dominicales y los Consejeros independientes, el Consejo atenderá a la estructura de propiedad de la Sociedad, de manera que la relación entre una y otra clase de consejeros refleje la relación entre el capital estable y el capital flotante.

A la fecha de este Folleto, es Consejero ejecutivo en ENCE el Vicepresidente y Consejero Delegado, que son la misma persona. Tiene la condición de Primer

Ejecutivo de la Compañía, correspondiéndole la efectiva dirección de los negocios de ENCE. En cuanto al Presidente, éste será elegido entre los Consejeros independientes.

En relación con los Consejeros, el Reglamento del Consejo dispone lo siguiente:

1.- Requisitos para su nombramiento

Corresponde a la Junta General o al Consejo de Administración, según las previsiones de la Ley de Sociedades Anónimas, la determinación del número de los Consejeros de la Sociedad, dentro del máximo y mínimo fijado por los Estatutos. Las propuestas de nombramiento del Consejo a la Junta General deberán estar precedidas de la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

2.- Reelección de Consejeros

Las propuestas de reelección que el Consejo decida someter a la Junta General deberán de ir precedidas de un informe emitido por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

3.- Edad

Los Consejeros que alcancen la edad de 70 años continuarán en el cargo hasta el final de su mandato, pero no podrán ser reelegidos. El Presidente y los Consejeros Ejecutivos que alcancen la edad de 65 años cesarán en los cargos respectivos al finalizar su mandato, pero podrán ser reelegidos como Consejeros y les será de aplicación lo anterior.

4.- Funciones del Consejo de Administración

El Reglamento del Consejo de Administración de ENCE dedica específicamente el Capítulo II del mismo a describir con amplitud las principales funciones de los Consejeros, regulando con detalle aquellas actividades relacionadas con la estrategia general, las relacionadas con la gestión y las relacionadas con su propia organización y funcionamiento del Consejo.

5.- Funcionamiento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración se reunirá, al menos, seis veces al año, sin perjuicio de que cuando lo aconsejen determinadas circunstancias se pueda establecer una periodicidad distinta.

En el año 2000 el Consejo de Administración de ENCE se reunió en 15 ocasiones.

El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurran al menos la mitad más uno de sus miembros, presentes o representados. Si el número de Consejeros fuera

impar se entenderá que hay quorum suficiente si asiste el número de Consejeros inmediatamente superior a la mitad.

6.- Retribución del Consejero

El Consejero tendrá derecho a la retribución que establezca el Consejo de Administración con arreglo a las previsiones estatutarias y previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. EL Consejo procurará que la retribución del Consejero sea moderada atendiendo a las circunstancias del mercado y que en una parte significativa se halle vinculada a los rendimientos de la compañía. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones redactará una información anual sobre la política de retribución de los consejeros.

7.- Retribución del Consejero externo

El Consejo, con el asesoramiento de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, adoptará todas las medidas que están a su alcance para asegurar que la retribución de los Consejeros externos sea adecuada a su dedicación a la Compañía, pero que no constituya, en el caso de los Consejeros independientes, un obstáculo para su independencia.

En cuanto a las relaciones del Consejo de Administración con los mercados, el Reglamento dispone que se actuará de la siguiente forma:

En cuanto a las relaciones con los accionistas, se arbitrarán los cauces adecuados para conocer las propuestas que puedan formular los accionistas en relación con la gestión de la Compañía. En cuanto a las relaciones con los mercados, se adoptarán las medidas necesarias para que se informe al público de manera inmediata sobre los Hechos Relevantes capaces de influir de forma sensible en la formación de los precios bursátiles, sobre los cambios en la estructura de propiedad de la Compañía y sobre las modificaciones sustanciales de las reglas de gobierno de la Compañía. Por último, en cuanto a las relaciones con los auditores, se encauzarán éstas a través de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento.

COMISIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Sin perjuicio de las delegaciones de facultades que se realicen a título individual al Vicepresidente y Consejero Delegado, el Consejo de Administración ha constituido una Comisión de Auditoría y Cumplimiento y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, con facultades de información, asesoramiento y propuesta en diferentes materias. La Comisión de Auditoría y Cumplimiento se reunió en el año 2000 una vez y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones no se reunió en el año 2000. El motivo de no haberse reunido está última en el año 2000 es debido a que ambas fueron creadas con fecha 28 de noviembre de 2000, y sólo fue posible que se reuniera la Comisión de Auditoría y Cumplimiento.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones evalúa el perfil de las personas más idóneas para formar parte de las distintas Comisiones, y eleva al Consejo las

propuestas. Las Comisiones regulan su propio funcionamiento, aunque el Consejo nombra, de entre sus miembros, al Presidente y al Secretario de las mismas.

Comisión de Auditoría y Cumplimiento

La Comisión de Auditoría y Cumplimiento está formada por Consejeros externos en el número que determine el Consejo de Administración, y su composición da representación adecuada a los Consejeros independientes. Se reunirá al menos cuatro veces al año.

Son competencias de esta Comisión, entre otras, las siguientes:

- a) proponer la designación del auditor.
- b) revisar las cuentas de la Sociedad, velando por la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados.
- c) servir de canal de comunicación entre el Consejo y los auditores.
- d) revisar los folletos de emisión y la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y sus órganos de supervisión.
- e) examinar el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en relación con los Mercados de Valores.
- f) Informar en relación con las transacciones con accionistas significativos.

La Comisión de Auditoría y Cumplimiento está compuesta, a la fecha de presentación de este Folleto, por los siguientes Consejeros:

- D. José Manuel Serra Peris (Presidente)
- D. José Luis Feito Higuera (Vocal)
- D. Manuel Alves Torres (Secretario)

Comisión de Nombramientos y Retribuciones

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones está formada por Consejeros externos en el número que determine el Consejo de Administración, y su composición ha de dar representación adecuada a los Consejeros independientes. Se reúne cada vez que el Consejo o su Presidente solicita la emisión de un informe o la adopción de propuestas, y en cualquier caso siempre que resulta conveniente para el buen desarrollo de sus funciones. En todo caso, se ha de reunir una vez al año para preparar la información sobre las retribuciones de los Consejeros.

Son competencias de esta Comisión, entre otras, las siguientes:

- a) proponer y revisar los criterios que deban seguirse para la composición del Consejo.
- b) proponer al Consejo el nombramiento de los Consejeros.
- c) proponer al Consejo los miembros de las Comisiones.
- d) proponer al Consejo el sistema y cuantía de las retribuciones de los Consejeros, y de los directivos que determine el Consejo.
- e) informar en relación con las transacciones que impliquen o puedan implicar conflicto de intereses.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones está compuesta, a la fecha de presentación de este Folleto, por los siguientes Consejeros:

- D. Enrique Álvarez López (Presidente)
- D. Javier Lasarte Álvarez (Vocal)
- D. Pedro Pablo Núñez Domingo (Secretario)

Como consecuencia de la presente Oferta por parte de SEPI, así como de la colocación privada por parte también de SEPI del resto de sus acciones en ENCE a un socio de referencia, está previsto que los miembros del Consejo de Administración que representan a SEPI cesen en sus cargos y sean sustituidos por otros, que serán elegidos por alguno de los medios previstos en la legislación mercantil que no está determinado a la fecha de este Folleto, por lo que también cesarán como miembros de las anteriores Comisiones, y serán sustituidos por otros Consejeros.

Asimismo, el Consejo de Administración de ENCE, con fecha 18 de junio de 2001, aprobó un Reglamento Interno de Conducta de los Mercados de Valores, ajustado al R.D. 629/1993, de 3 de mayo, sobre Normas de Actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios.

VI.1.2 Directores y demás personal que asumen la gestión de la Sociedad a nivel más elevado.

Vicepresidente y Consejero Delegado:

D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo

División Celulosa:

Director:

D. Pedro Blanquer Gelabert

Director Comercial y de Logística:

D. Francisco A. Gil Mayoral.

Director del Complejo Industrial de Pontevedra:

D. José Manuel Seoane García.

Director del Complejo Industrial de Huelva:

D. Emilio Rodríguez Pérez.

Director del Complejo Industrial de Navia:

D. Pedro de la Vega Zuazo.

División Forestal

Director:

D. Fernando Nicolás Dueñas.

Director General de IBERSILVA:

D. José Victoriano Camacho Peláez

Director General de NORFOR:

D. Ricardo Llorente Morales

Director General de Filiales Forestales Americanas:

D. José Silvarredonda Dávila.

Áreas Funcionales:

Director de Planificación y Control:

D. Francisco García Hontoria

Director Financiero:

D. Luis Menéndez Onrubia

Secretario General:

D. Carlos José Soler López

Director de Recursos Humanos:

D. Eleuterio Lozano Sánchez

Director de Investigación:

D. Gabriel Toval Hernández.

VI.1.3 Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de cinco años.

No procede este apartado, porque como ya se ha comentado en este folleto, la fundación de la Sociedad tuvo lugar en el año 1.968.

VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1.

VI.2.1 Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente.

A la fecha de elaboración del Folleto las participaciones eran:

CONSEJEROS	<i>Acciones directas</i>	<i>Acciones indirectas</i>	Total	<i>Acciones representad.</i>
Juan Ignacio Barrero Valverde	100		100	
Juan Villena Ruiz Clavijo	25		25	
Manuel Alves Torres	6		6	*
Marcelino Alonso López	10		10	*
Enrique Alvarez López	50		50	
Jordi Dagá Sancho	1		1	*
José Luis Feito Higuera	-		-	
Javier Lasarte Alvarez	463		463	
Pedro Pablo Núñez Domingo	12		12	*
Rosa Peribáñez Sánchez	1		1	*
José Manuel Serra Peris	-	353 **	353	
Abelardo Hernández Fdez.(Secret. No Consejero)	54		54	
DIRECTIVOS				
Francisco García Hontoria	-		-	
Luis Menéndez Onrubia	56		56	
Fernando Nicolás Dueñas	1.247		1.247	

Eleuterio Lozano Sánchez	682	390	1.072	
Francisco Gil Mayoral	99		99	
Pedro Blanquer Gelabert	112		112	
Carlos Soler López	-		-	
Ricardo Llorente Morales	54		54	
Victoriano Camacho Peláez	45		45	
Emilio Rodríguez Pérez	219		219	
José Manuel Seoane García	45		45	
Gabriel Toval Hernández		564	564	
Pedro de la Vega Zuazo	-		-	
José Silvarredonda Dávila	-		-	

* Consejeros nombrados a instancias de SEPI. Cada uno de ellos vota de forma individual en los Consejos. En caso de no poder asistir a un Consejo, estos Consejeros delegan su voto en alguno de los otros cuatro Consejeros de SEPI.

Representan las acciones titularidad de SEPI en el capital social de ENCE, que son 13.137.973 acciones, representativas del 51,5821% de su capital social.

Tener en cuenta, además, las acciones que representa por su condición de Consejero elegido por SEPI.

** A través de la sociedad ASECON, S.C.

En la última Junta General de Accionistas de ENCE, celebrada el 18 de abril de 2001, los miembros del Consejo de Administración no representaron ninguna acción, ni directa, ni indirecta ni representada. Todos los Consejeros titulares de acciones directas o indirectas que estuvieron presentes en dicha Junta lo hicieron en su calidad de miembros del Consejo, pero no es su calidad de accionistas. Asimismo, SEPI compareció en la Junta delegando su representación en una persona física diferente a los cinco Consejeros anteriormente mencionados elegidos a instancias de SEPI.

VI.2.2 Participación de dichas personas o de las que representen, en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad, en el transcurso del último ejercicio cerrado y del corriente.

El personal de ENCE no tiene ninguna participación relevante en operaciones o transacciones inhabituales y relevantes.

VI.2.3 Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por las citadas personas en el último ejercicio cerrado cualquiera que sea su causa.

Las retribuciones durante el ejercicio 2000 al personal Directivo (14 directores) y al Consejo de Administración de ENCE, fueron las siguientes:

Millones de pesetas	31-12-99	31-12-00	31-03-01
---------------------	----------	----------	----------

Administradores:			
Sueldos y salarios	32	35	8
Dietas	10	14	7
Retribuciones en especie	1	1	0
Personal Directivo :			
Sueldos y salarios	235	227	63
Retribuciones en especie	10	17	5
Dietas	0	0	0

Los sueldos y salarios del personal directivo no incluyen los correspondientes a los Administradores de la Sociedad.

Ni los Administradores ni los Directivos de la Sociedad matriz perciben retribución alguna como Administradores de las compañías filiales.

Las retribuciones de los Administradores de la Sociedad matriz están reguladas en el Artículo 48 de sus Estatutos Sociales, que dispone lo siguiente:

“Artículo 48. Retribución

La retribución del Consejo de Administración será fijada por la Junta General de Accionistas anualmente o con la vigencia superior de tiempo que la propia Junta decida, y consistirá en una asignación fija y en una participación en los beneficios líquidos de la Sociedad. La participación en los beneficios líquidos, que será el dos por ciento de los resultados consolidados del ejercicio atribuibles a la Sociedad, solamente podrá hacerse efectiva con cargo a los beneficios líquidos de la sociedad y siempre que se hayan cumplido los demás requisitos previstos en el artículo 130 de la Ley de Sociedades Anónimas. El pago de la retribución podrá efectuarse en acciones de la Sociedad si así lo acuerda la Junta General, que habrá de fijar, asimismo, los términos y condiciones aplicables al pago. En caso de que se hiciese mediante la emisión de nuevas acciones, serán de aplicación en todo caso los quorums y demás requisitos previstos en la Ley.

El Consejo de Administración estará facultado para distribuir entre sus miembros la compensación global fijada por la Junta General.

La retribución prevista en este artículo será compatible e independiente de los sueldos, retribuciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidos con carácter general o singular para aquellos miembros del Consejo de Administración que mantengan con la Sociedad una relación laboral común o especial de alta dirección o de prestación de servicios, relaciones que serán compatibles con la condición de miembro del Consejo de Administración, sin perjuicio de que tales conceptos retributivos habrán de hacerse constar en la memoria anual, en los términos previstos en el artículo 200.12ª de la Ley de Sociedades Anónimas y demás disposiciones aplicables.”

La Junta General de Accionistas del 22 de junio de 2000, a propuesta unánime del Consejo de Administración, acordó dejar en suspenso este artículo en relación a la posible retribución de los Administradores, consistente en una participación en los beneficios correspondientes al ejercicio de 1999, así como en relación con los posibles beneficios del presente ejercicio del año 2000, en tanto continúe la posición mayoritaria pública en la Sociedad. A la fecha de este Folleto no se puede saber qué ocurrirá con la suspensión. Se espera que en la próxima Junta General se adopte una decisión al respecto.

El único miembro del Consejo de Administración de ENCE que mantiene una relación laboral es su Vicepresidente y Consejero Delegado, que tiene un Contrato de Alta Dirección.

En cualquier caso, no existe ningún compromiso o acuerdo del que pueda derivarse un gasto o pasivo para la Sociedad con ninguno de los miembros del Consejo, actuales o sus antecesores.

VI.2.4 Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores.

La Sociedad no tiene contraída ninguna obligación con los miembros, actuales y sus antecesores, de su Consejo de Administración en materia de Pensiones y Seguro de Vida y Accidentes, salvo con el Vicepresidente y Consejero Delegado, que disfruta del mismo Plan de Pensiones y Seguro Colectivo de Vida que el resto del personal activo de ENCE.

Respecto del personal Directivo, tanto el actual como sus antecesores disfrutaban también del mismo régimen de Plan de Pensiones y Seguro Colectivo de Vida que el resto del personal en activo de ENCE, configurando ambos conceptos el monto indicado en el cuadro del apartado anterior en cuanto a retribución en especie. En concreto, para el año 1999 fue de 1 millón de pesetas para el Consejero Delegado y 10 millones de pesetas para el personal directivo, y para el año 2000 fue de 1 millón de pesetas para el Consejero Delegado y 17 millones de pesetas para el personal directivo. Aparte de estos conceptos, no se contemplan otros en materia de pensiones y seguros de vida.

VI.2.5 Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las mencionadas personas, y todavía en vigor.

La Sociedad no tiene concedidos anticipos, créditos o garantías a favor de los miembros del Consejo de Administración, Dirección y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad, salvo, en algunos casos, los correspondientes a importes salariales devengados en virtud de relación laboral.

VI.2.6 Mención de las principales actividades que las personas citadas ejerzan fuera de la Sociedad, cuando estas actividades sean significativas en relación con dicha Sociedad.

De las personas mencionadas en el apartado VI.1, las que se detallan a continuación tienen las profesiones y/o ejercen las siguientes actividades significativas fuera de la Sociedad:

D. Juan Ignacio Barrero Valverde
Abogado. Profesor de Derecho Constitucional
Ex Presidente del Senado

D. Juan Ignacio Villena Ruiz-Clavijo
Ingeniero Industrial

D. Francisco Javier Lasarte Alvarez
Catedrático de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad Pablo Olavide (Sevilla)

D. Manuel Alvés Torres
Consejero de RED ELECTRICA DE ESPAÑA
Director de Planificación y Seguimiento de SEPI

D. Pedro Pablo Núñez Domingo
Director de Participadas de SEPI

Dña. Rosa María Peribañez Sánchez
Directora de Fusiones y Adquisiciones de SEPI

D. José Manuel Serra Peris
Presidente de CABLE Y TELEVISION DE CATALUÑA, S.A. (MENTA)

D. Jordi Dagá Sancho
Vicepresidente de SEPI

D. Marcelino Alonso López
Secretario General de RADIOTELEVISION ESPAÑOLA

D. Enrique Alvarez López
Presidente de NATIONALE-NEDERLANDEN
Consejero de BEFESA MEDIOAMBIENTE, S.A.
Consejero de GAMESA, S.A.
Consejero de TELEFÓNICA MOVILES, S.A.
Consejero de VALLEHERMOSO, S.A.
Consejero de TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

D. José Luis Feito Higuera
Presidente de la Asociación de Sociedades Españolas Concesionarias de Autopistas, Túneles, Puentes y Vías de Peajes (ASETA).

D. Abelardo Hernández Fernández
Abogado del Estado (en excedencia)

VI.3 PERSONAS FISICAS O JURIDICAS QUE, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, AISLADA O CONJUNTAMENTE, EJERCAN O PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE EL EMISOR, MENCION DEL IMPORTE DE LA FRACCION QUE TENGAN Y QUE CONFIERA DERECHO DE VOTO.

Como ya se ha expuesto en el punto III.6 la Sociedad pertenece al Grupo de Sociedades cuya entidad obligada a la formulación de estados financieros consolidados, conforme a lo dispuesto en el R.D. 1243/1992 es la SEPI.

SEPI ostenta, a la fecha de verificación de este Folleto, de forma directa, 12.990.189 acciones de ENCE, representativas del 51,0019% de su capital social, y de forma indirecta, por una lado 142.984 acciones, representativas del 0,5614% de su capital social, a través de la sociedad COFIVACASA, S.A. (100% de SEPI), y por otro lado 4.800 acciones, representativas del 0,0188% de su capital social, a través de sociedad MUSINI, S.A., DE SEGUROS Y REASEGUROS (100% de SEPI). Por tanto, SEPI ostenta, de forma directa e indirecta, un total de 13.137.973 acciones de ENCE, representativas del 51,5821% de su capital social.

Sin embargo, como consecuencia de la presente Oferta por parte de SEPI, así como de la colocación privada por parte también de SEPI del resto de sus acciones en ENCE a un socio de referencia, está previsto que SEPI deje de ostentar participación directa alguna en ENCE, y sea solo titular de forma indirecta, por un lado de 142.984 acciones, representativas del 0,5614% de su capital social, a través de la sociedad COFIVACASA, S.A. (100% de SEPI), y por otro lado de 4.800 acciones, representativas del 0,0188% de su capital social, a través de sociedad MUSINI, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS (100% de SEPI), lo que hace una participación total de 147.784, representativas del 0,5802% del capital social.

Asimismo, tras la adjudicación por parte del Consejo de Administración de SEPI de fecha 15 de junio de 2001 del 25% menos una acción del capital social de ENCE, que se formalizará siempre con posterioridad a la liquidación de la presente Oferta, al consorcio formado por CAIXA GALICIA, BANCO ZARAGOZANO y BANKINTER, y asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones que tanto CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA como BANCO ZARAGOZANO ostentan a la fecha de este Folleto en ENCE, las siguientes entidades se repartirán ese 25% menos una acción de la siguiente forma:

- CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA, filial al 100% de CAIXA GALICIA, ostentará 3.056.399 acciones, representativas del 12% menos una acción del capital social de ENCE.
- BANCO ZARAGOZANO ostentará 1.655.550 acciones, representativas del 6,5% del capital social de ENCE.
- HISPAMARKET, filial al 99,99% de BANKINTER, ostentará 1.655.550 acciones, representativas del 6,5% del capital social de ENCE.

Por otro lado, CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA (y su entidad matriz Caixa Galicia), BANCO ZARAGOZANO, e HISPAMARKET (y su entidad matriz

Bankinter), tienen suscrito con fecha 7 de mayo de 2001 un **Contrato de Accionistas** relativo a su participación en ENCE, con vigencia hasta el día 1 de enero de 2005. El Contrato de Accionistas establece la forma en que los tres socios se repartirán los puestos de que puedan disponer en el Consejo de Administración de ENCE, procedimientos y reglas para el ejercicio conjunto de los derechos de voto y para la resolución de situaciones de bloqueo, y recíprocos derechos de adquisición preferente sobre las acciones de ENCE. A los efectos de lo dispuesto en el artículo 2º.1, segundo párrafo, del Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas, en relación al ejercicio concertado de derechos de voto que dispongan, las partes realizarán las comunicaciones pertinentes a la CNMV al tiempo de consumarse la adquisición de las acciones a la SEPI.

Con arreglo al mencionado Contrato de Accionistas, la formación de la voluntad de los socios concertados respecto de la adopción de acuerdos sociales en ENCE requerirá el voto favorable de al menos el 60 por ciento de las acciones de ENCE en manos de aquellos. Los puestos disponibles en el Consejo de Administración se repartirán entre los socios concertados a prorrata de su respectiva participación en el capital de ENCE, con redondeo al número entero inferior, y los puestos eventualmente sobrantes después de tales operaciones de reparto a prorrata y redondeo al número entero inferior, se cubrirán con personas designadas por los tres socios concertados con la aludida mayoría del 60 por ciento.

VI.4 PRECEPTOS ESTATUTARIOS QUE SUPONGAN O PUEDAN LLEGAR A SUPONER UNA RESTRICCIÓN O UNA LIMITACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES EN LA SOCIEDAD POR PARTE DE TERCEROS AJENOS A LA MISMA.

Sin perjuicio de la limitación de voto recogida en el artículo 41 de los Estatutos Sociales, y que se menciona en el apartado III.2.1 del presente Folleto, no existen preceptos estatutarios que restrinjan o limiten la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros.

VI.5 RELACION DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL DE LA SOCIEDAD, A QUE SE REFIERE EL REAL DECRETO 377/191 DE 15 DE MARZO CON INDICACION DE SUS TITULARES.

A la fecha de verificación de este Folleto, además de la participación del 51,5821% que la SEPI tiene en ENCE, de forma directa e indirecta, PORTUCEL EMPRESA PRODUCTORA DE PASTA Y PAPEL, S.A. poseía, a 18 de abril de 2001, fecha de celebración de la Junta General de Accionistas de ENCE, 1.776.783 acciones, representativas del 6,976% del capital social. Parte de esta participación estaba depositada en CITIBANK N.A. LONDRES, que según su comunicación a la CNMV

tenía depósitos por un 5,16% del capital social de ENCE, según comunicación de fecha 10 de enero de 2001. No constan otras participaciones mayores del 5% a la fecha de verificación de este Folleto.

Luego de completada la Oferta (supuesto el ejercicio total de la opción de compra) y de formalizarse la propuesta de adjudicación indicada en el apartado VI.3 anterior (previsiblemente, antes del 31 de agosto de 2001) la composición accionarial de ENCE quedaría del siguiente modo:

Accionista	Acc Direc	Acc Indir	Total acc	% Total
Sepi		147.784	147.784	0,58%
Corporación Financiera de Galicia *	3.056.399	3.311.100**	6.367.499	24,99%
Banco Zaragozano	1.655.550		1.655.550	6,50%
Hispamarket ***	1.655.550		1.655.550	6,50%
Portucel Empresa Productora de Pasta y Papel, S.A.	1.776.783		1.776.783	6,98%
Autocartera	1.209.801		1.209.801	4,75%
Capital Flotante	15.968.129		15.968.129	62,70%

* 100% Caixa Galicia.

** A los solos efectos del artículo 2 del Real Decreto 377/1991, sobre Comunicación de Participaciones Significativas en Sociedades Cotizadas, Corporación Financiera de Galicia ostenta la condición de mayor accionista en el Contrato de Accionistas recogido en el apartado VI.3 anterior. Por tanto, la participación indirecta de Corporación Financiera de Galicia sería de 3.311.100 acciones, representativa del 13% del capital social, y la participación total de 6.367.499 acciones, representativa del 24,99% del capital social.

*** 99,99% Bankinter

VI.6 NUMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD

El número de accionistas de la Sociedad no puede ser conocido por la misma con certeza, dado que sus acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta y el sistema de registro contable de los valores cotizados en Bolsa se basa en la existencia de un Registro central de anotaciones, a cargo del SCLV, y de los registros individuales mantenidos por las Entidades Adheridas al mismo, que son los únicos que proporcionan detalle de los titulares de las acciones de forma individualizada.

No obstante, la asistencia a la última Junta General de Accionistas celebrada el 18 de abril de 2001 fue de 50 accionistas, de los que 33 lo hicieron personalmente y 17 representados. El número total de acciones, presentes y representadas, que compareció a la Junta fue de 15.678.931 acciones, lo que equivale al 61,5584% del capital social de la Compañía.

VI.7 IDENTIFICACION DE LAS PERSONAS O ENTIDADES QUE SEAN PRESTAMISTAS DE LA SOCIEDAD, BAJO CUALQUIER FORMA JURIDICA Y PARTICIPEN EN LAS DEUDAS A LARGO PLAZO SEGUN

LA NORMATIVA CONTABLE EN MÁS DE UN 20% Y CUANTIFICACION DE INTERESES.

A la fecha del presente Folleto, ninguno de los prestamistas de ENCE, ni a nivel individual ni a nivel consolidado, lo es en más de un 20% de las deudas a largo plazo.

El detalle de las deudas con entidades de crédito se encuentra en el Capítulo V, apartado V.2.4 Financiación y Endeudamiento.

VI.8 CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON LA SOCIEDAD SON SIGNIFICATIVAS.

En el año 2000 ningún cliente, individualmente, representaba más del 15% de las ventas de pasta de ENCE, ni a nivel individual ni a nivel consolidado.

Salvo las filiales forestales del Grupo, NORFOR e IBERSILVA, no existe ningún suministrador cuyas operaciones de negocio sean significativas y que supongan más del 6% de la cifra de compras. Las filiales forestales son 100% de ENCE y proveen a las fábricas de madera, propia o procedente de terceros.

VI.9 ESQUEMAS DE PARTICIPACIONES DEL PERSONAL EN EL CAPITAL EMISOR.

No existen esquemas de participación del personal en el capital de la Sociedad.

VI.10 RELACION CON LOS AUDITORES

El porcentaje de las facturas de no auditoría sobre el total facturado por los auditores y sociedades de su Grupo a la Sociedad es del 18,43% en el año 2000. En concreto, el Grupo Arthur Andersen factura, además de por trabajos de auditoría, por los siguientes conceptos: Asesoramiento para coberturas Dólar-Euro, asesoramiento fiscal y asesoramiento laboral. Tanto el asesoramiento fiscal como el asesoramiento laboral se realizan a través de Garrigues Andersen. En el año 2000, se han devengado de Garrigues Andersen 29,760 millones de pesetas, y de Arthur Andersen 7,963 millones de pesetas por labores de auditoría y 5,475 millones de pesetas por labores de asesoramiento por coberturas Dólar-Euro y traducción de memorias. A nivel de Grupo el importe de auditorías y total hay que incrementarlo en 2 millones de pesetas, con lo que el porcentaje anterior subiría al 22%.

CAPITULO VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1 INDICACIONES GENERALES SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO AUDITADO

A continuación se presentan los Estados Financieros de ENCE, al 31 de marzo de 2000 y 2001.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE MARZO

ACTIVO	Mill Ptas. 31-03-01	Mill euros. 31-03-01	Mill Ptas. 31-03-00	% Variación
B) INMOVILIZADO	48.155	289,4	45.253	6,4%
I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	86	0,5	119	-27,7%
II INMOVILIZACIONES INMATERIALES	2.368	14,2	2.117	11,9%
Gastos de Investigación y Desarrollo	1.699	10,2	1.322	28,5%
Aplicaciones Informáticas	822	4,9	487	68,8%
Derechos Arrendamiento financiero	1.412	8,5	1.412	0,0%
Amortizaciones	(1.565)	(9,4)	(1.104)	41,8%
III INMOVILIZACIONES MATERIALES	20.896	125,6	21.489	-2,8%
Terrenos y Construcciones	10.389	62,4	10.427	-0,4%
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	55.959	336,3	54.861	2,0%
Otras Instalaciones, Utillaje y Mobiliario	317	1,9	314	1,0%
Anticipos e Inmovilizaciones Mater. en Curso	2.202	13,2	1.135	94,0%
Otro Inmovilizado	1.340	8,1	1.339	0,1%
Amortizaciones	(49.311)	(296,4)	(46.587)	5,8%
IV INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	24.805	149,1	21.528	15,2%
Participación en Empresas del Grupo	17.945	107,9	17.510	2,5%
Participación en Empresas Asociadas	12	0,1	21	-42,9%
Cartera de Valores a Largo Plazo	83	0,5	83	0,0%
Otros Créditos a Empresas del Grupo	6.624	39,8	3.948	67,8%
Otros Créditos	257	1,5	80	221,3%
Depósitos y Fianzas Constituidos a L. Plazo	4	0	1	300,0%
Provisiones	(120)	(0,7)	(115)	4,3%
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCI	26	0,2	63	-58,7%
D) ACTIVO CIRCULANTE	39.188	235,5	21.068	86,0%
II EXISTENCIAS	11.229	67,5	5.263	113,4%
III DEUDORES	20.233	121,6	15.014	34,8%
VI TESORERÍA	7.673	46,1	121	6.241,3%
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	53	0,3	670	-92,1%
TOTAL A C T I V O	87.369	525,1	66.384	31,6%

PASIVO	Mill Ptas. 31-03-01	Mill euros. 31-03-01	Mill Ptas. 31-03-00	% Variación
A) FONDOS PROPIOS	53.513	321,6	39.614	35,1%
I CAPITAL SUSCRITO	19.070	114,6	15.893	20,0%
II PRIMA EMISIÓN ACCIONES	5.314	31,9	7.581	-29,9%
III RESERVA REVALORIZACIÓN	0	0	4.336	-100,0%
IV RESERVAS	10.948	65,8	9.829	11,4%
Reserva Legal	9.070	54,5	8.243	10,0%
Otras Reservas	1.878	11,3	1.586	18,4%
V RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	17.475	105,0	(539)	-3.342,1%
VI PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2.401	14,4	3.045	-21,1%
VII DIVIDENDO A CUENTA	(1.695)	(10,2)	(531)	219,2%
B) SUBVENCIONES EN CAPITAL	2.304	13,8	2.543	-9,4%
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	1.943	11,7	1.287	51,0%
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	1.414	8,5	1.878	-24,7%
II DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	1.414	8,5	1.878	-24,7%
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	28.195	169,5	21.062	33,9%
II DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	3.795	22,8	4.375	-13,3%
III DEUDAS CON EMPR.DEL GRUPO Y ASOC	8.861	53,2	7.358	20,4%
IV ACREEDORES COMERCIALES	5.684	34,2	3.979	42,8%
V ACREEDORES NO COMERCIALES	10.270	61,7	5.007	105,1%
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓ	(415)	(2,4)	343	-221,0%
TOTAL PASIVO	87.369	525,1	66.384	31,6%

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE MARZO

DEBE	Mill Ptas. 31-03-01	Mill euros 31-03-01	Mill Ptas. 31-03-00	% Variación
A) GASTOS				
REDUCCIÓN EXIST. PROD. TERMIN. Y EN CURSO	0	0	510	-100,0%
APROVISIONAMIENTOS	9.606	57,7	8.160	17,7%
GASTOS DE PERSONAL	1.466	8,8	1.428	2,7%
DOTACIÓN AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO	768	4,6	758	1,3%
VARIACIÓN PROVISIÓN CIRCULANTE	104	0,6	112	-7,1%
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	4.321	26,0	4.272	1,1%
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	4.697	28,2	5.336	-12,0%
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS	2	0,0	136	-98,5%
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO	1.102	6,6	373	195,4%
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	0	0	0	
BENEFICIOS ACTIVIDAD ORDINARIA	3.762	22,6	4.843	-22,3%
PÉRDIDAS INMOVILIZ. Y CARTERA CONTROL	0	0	3	-100,0%
GASTOS EXTRAORDINARIOS	138	0,8	223	-38,1%
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	0	0	0	
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS.	3.694	22,2	4.685	-21,2%
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	1.293	7,8	1.640	-21,2%
RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO)	2.401	14,4	3.045	-21,1%

H A B E R	Mill Ptas. 31-03-01	Mill euros 31-03-01	Mill Ptas. 31-03-00	% Variación
B) INGRESOS				
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	18.565	111,6	20.459	-9,3%
AUMENTO EXISTENC. PROD.TERMIN. Y CURSO	2.143	12,9	0	
TRABAJOS PARA INMOVILIZADO	125	0,8	87	43,7%
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	129	0,8	30	330,0%
PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	
INGRESOS OTROS VALORES	1	0	1	0,0%
OTROS INTERESES Y ASIMILADOS	154	0,9	1	15.300,0%
DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO	14	0,1	14	0,0%
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	935	5,6	493	89,7%
PÉRDIDAS ACTIVIDAD ORDINARIA	0	0	0	
SUBVENCIONES CAPITAL TRANSFERIDAS	64	0,4	64	0,0%
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	6	0	4	50,0%
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	68	0,4	158	-57,0%
PÉRDIDA ANTES DE IMPUESTOS	0	0	0	
RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDA)	0	0	0	

BALANCES DE SITUACION CONSOLIDADOS GRUPO ENCE AL 31-03-01

A C T I V O	Mill pesetas 31-03-01	Mill euros 31-03-01	Mill pesetas 31-03-00	% Variación
B) INMOVILIZADO				
I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO.....	215	1,3	216	-0,5%
II INMOVILIZACIONES INMATERIALES.....	2.485	14,9	2.180	14,0%
Bienes y Derechos Inmateriales.....	4.120	24,8	3.335	23,5%
Provisiones y Amortizaciones.....	(1.635)	-9,8	(1.155)	41,6%
III INMOVILIZACIONES MATERIALES.....	64.965	390,4	59.601	9,0%
Terrenos y Construcciones	43.291	260,2	40.491	6,9%
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	87.541	526,1	79.458	10,2%
Otro Inmovilizado.....	3.266	19,6	3.115	4,8%
Anticipos e Inmovilizaciones Materiales en Curso.....	3.850	23,1	5.805	-33,7%
Provisiones y Amortizaciones.....	(72.983)	(438,6)	(69.268)	5,4%
IV INMOVILIZACIONES FINANCIERAS	680	4,1	242	181,0%
Cartera Largo Plazo	428	2,6	257	66,5%
Otros Créditos Largo Plazo.....	359	2,2	90	298,9%
Provisiones	(107)	(0,6)	(105)	1,9%
V ACCIONES SOCIEDAD DOMINANTE	2.817	16,9	2.817	0,0%
TOTAL INMOVILIZADO	71.162	427,7	65.056	9,4%
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	32	0,2	164	-80,5%
E) ACTIVO CIRCULANTE	48.179	289,5	29.042	65,9%
II EXISTENCIAS.....	16.792	100,9	9.576	75,4%
III DEUDORES.....	20.965	126,0	17.111	22,5%
Clientes por Ventas y Servicios.....	14.162	85,1	12.581	12,6%
Otros Deudores.....	7.316	44,0	4.969	47,2%
Provisiones	(513)	(3,1)	(439)	16,9%
IV INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES.....	8.404	50,5	652	1.189,0%
Cartera a Corto Plazo	18	0,1	418	-95,7%
Otros Créditos	8.386	50,4	242	3.365,3%
Provisiones	0	0	(8)	-100,0%
V TESORERÍA	1.441	8,7	663	117,3%
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN.....	577	3,5	1.047	-44,9%
TOTAL A C T I V O.....	119.373	717,4	94.269	26,6%

P A S I V O	Mill pesetas 31-03-01	Mill Euros 31-03-01	Mill pesetas 31-03-00	% Variación
A) FONDOS PROPIOS	60.907	366,1	44.371	37,3%
I CAPITAL SUSCRITO	19.070	114,6	15.893	20,0%
II PRIMA EMISIÓN ACCIONES	5.314	31,9	7.581	-29,9%
III RESERVA REVALORIZACIÓN.....	0	0	4.336	-100,0%
IV OTRAS RESERVAS DE LA SDAD DOMINANTE...	28.422	170,8	9.290	205,9%
Reservas Distribuibles	6.252	37,6	5.426	15,2%
Reservas no Distribuibles.....	1.878	11,3	1.586	18,4%
Reserva Acciones Propias.....	2.817	16,9	2.817	0,0%
Resultados Ejercicioanteriores.....	17.475	105,0	(539)	-3.342,1%
V RESERVAS INTEGRAC. GLOBAL O PROPORC.....	6.601	39,7	4.014	64,4%
VII PERDIDAS Y GANANCIAS SDAD DOMINANTE...	3.195	19,2	3.788	-15,7%
Pérdidas y Ganancias Consolidadas.....	3.195	19,2	3.787	-15,6%
Pérdidas y Ganancias Socios Externos.....	0	0,0	1	-100,0%
IX DIVIDENDO A CUENTA	(1.695)	-10,2	(531)	219,2%
B) SOCIOS EXTERNOS	0	0,0	247	-100,0%
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	2.934	17,6	2.619	12,0%
Subvenciones en Capital	2.934	17,6	2.619	12,0%
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	3.039	18,3	2.469	23,1%
F) ACREEDORES A LARGO PLAZO	10.322	62,0	13.605	-24,1%
II DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO.....	10.320	62,0	13.603	-24,1%
IV OTROS ACREEDORES A LARGO PLAZO.....	2	0,0	2	0,0%
G) ACREEDORES A CORTO PLAZO	42.171	253,5	30.958	36,2%
II DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO.....	14.649	88,0	16.256	-9,9%
IV ACREEDORES COMERCIALES	12.285	73,8	7.151	71,8%
V OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES.....	15.198	91,3	6.550	132,0%
VII AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	39	0,2	1.001	-96,1%
TOTAL P A S I V O	119.373	717,4	94.269	26,6%

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS GRUPO ENCE AL 31-03-01

D E B E	Mill pesetas 31-03-01	Mill euros 31-03-01	Mill pesetas 31-03-00	% Variación
A) GASTOS				
REDUCCIÓN EXIST. PROD. TERMINADOS Y EN CURSO	0		0	
CONSUMOS Y OTROS GASTOS EXTERNOS.....	10.309	62,0	7.560	36,4%
GASTOS DE PERSONAL.....	2.882	17,3	2.662	8,3%
DOTACIÓN AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO.....	1.160	7,0	998	16,2%
VARIACIÓN PROVISIONES DE TRÁFICO.....	89	0,5	129	-31,0%
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN.....	3.995	24,0	4.203	-4,9%
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN.....	6.268	37,7	6.552	-4,3%
GASTOS FINANCIEROS Y ASIMILADOS.....	502	3,0	414	21,3%
VARIACIÓN PROVISIÓN INVERS. FINANC. TEMPORAL.	0	0,0	0	
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO.....	1.102	6,6	421	161,8%
RESULTADOS NEGATIVOS DE CONVERSIÓN.....	122	0,7	133	-8,3%
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS.....	0	0,0	0	
AMORTIZACIÓN FONDO COMERCIO CONSOLIDACIÓN	0	0,0	0	
BENEFICIOS ACTIVIDAD ORDINARIA.....	4.736	28,5	5.638	-16,0%
PÉRDIDAS PROCEDENTES DE INMOVILIZADO.....	(1)	0,0	4	-125,0%
VAR. PROV. INMOVIL. MATERIAL E INMATERIAL.....	0	0,0	0	
PÉRDIDAS ACCIONES SOCIEDAD DOMINANTE.....	0	0,0	0	
GASTOS Y PÉRDIDAS EXTRAORDINARIOS.....	146	0,9	235	-37,9%
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS.....	0	0,0	0	
BENEFICIOS CONSOLIDAD. ANTES DE IMPUESTOS	4.698	28,2	5.536	-15,1%
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	1.503	9,0	1.749	-14,1%
RDO. CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO)..	3.195	19,2	3.787	-15,6%
RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS.....	0	0,0	(1)	-100,0%
RDOS. EJERCICIO SOC. DOMINANTE (BENEFICIO)	3.195	19,2	3.788	-15,7%

--	--	--	--	--

H A B E R	Mill pesetas 31-03-01	Mill euros 31-03-01	Mill pesetas 31-03-00	% Variación
B) INGRESOS				
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS.....	21.103	126,8	21.249	-0,7
AUMENTO EXISTENCIAS PRODUCTOS TERMINADOS	2.564	15,4	124	1.967,7
TRAB. EFECT.POR EL GRUPO PARA INMOVILIZADO...	889	5,3	679	30,9
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	147	0,9	52	182,7
PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN.....	0	0,0	0	
INGRESOS POR PARTICIPACIONES EN CAPITAL	1	0,0	0	
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	155	0,9	17	811,8
BENEFICIOS DE INV. FINANCIERAS TEMPORALES....	15	0,1	4	275,0
DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO.....	23	0,1	23	0,0
RESULTADOS POSITIVOS DE CONVERSIÓN	0	0,0	10	-100,0
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS.....	1.532	9,2	914	67,6
PÉRDIDAS ACTIVIDAD ORDINARIA.....	0	0,0	0	
BENEFICIOS PROCENTES DE INMOVILIZADO.....	6	0,0	41	-85,4
SUBVENCIONES CAPITAL TRANSFERIDAS	69	0,4	72	-4,2
INGRESOS O BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS.....	32	0,2	24	33,3
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS...	38	0,2	102	-62,7
PERDIDAS CONSOLIDADAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0,0	0	
RESULTADO CONSOLID.DEL EJERCICIO (PÉRDIDA	0	0,0	0	
RESULTADOS EJERC. SOC. DOMINANTE (PÉRDIDA)	0	0,0	0	

Con fecha 29 de junio de 2001, Arthur Andersen ha llevado a cabo las comprobaciones que se detallan en el Anexo 8 del presente Folleto.

VII.1.1 Comportamiento económico del Grupo ENCE durante el primer trimestre de 2001

Principales datos económicos consolidados:

(Datos en millones PTA)	AÑO 2000	1T00	1T01	Mill Euros
INGRESOS (sin var. existencias)	101.994	21.980	22.139	133,1
Ventas	97.588	21.249	21.103	126,8
Rdo. Explotación Sin Amortiz. (EBITDA)	41.293	7.550	7.428	44,6
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN	36.927	6.552	6.268	37,7
% s/ventas	37,8%	30,8%	29,7%	
Coste equivalente US\$/t. celulosa (*)	362	369	377	
RDO. NETO DESPUÉS IMPUESTOS	20.062	3.788	3.195	19,2
% s/Fondos propios	34,8%	34,0%	21,0%	
INVERSIÓN NETA (**)	8.567	920	3.485	20,9
Rdo. Ejercicio + Amortizaciones	24.428	4.786	4.355	26,2
INMOVILIZADO (+ gtos. a distribuir)	68.870	65.221	71.194	427,9
FONDOS PROPIOS (+ socios externos)	57.713	44.619	60.907	366,1
INGRESOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS	3.020	2.619	2.934	17,6
% Fondos propios+IDVE. s/Inmovilizado	88,2%	72,4%	89,7%	
PROVISIONES	3.226	2.469	3.039	18,3
DEUDA ENT. CRÉDITO LARGO	10.004	13.603	10.320	62,0
DEUDA ENT. CRÉDITO CORTO	16.415	16.256	14.649	88,0

(*) Coste total - ingresos no celulosa / tonelada celulosa vendida.

(**) Deducidas las cortas del patrimonio forestal

Nota: Los ingresos consolidados del Grupo no son iguales al sumatorio de los ingresos de las dos Divisiones ya que la consolidación elimina operaciones entre Divisiones.

Las ventas consolidadas totales durante el primer trimestre del 2001 han ascendido a 126,8 millones de euros (21.103 millones de pesetas), lo que supone una disminución del 1% respecto del mismo periodo del año anterior. Este descenso se ha originado en la facturación de celulosa (9%).

Las ventas a terceros de productos y servicios forestales, así como de productos químicos y energía eléctrica, han sido de 22 millones de euros (3.651 millones de pesetas) en el trimestre frente a 9,9 millones de euros (1.650 millones de pesetas) correspondientes al mismo periodo del año anterior, con un incremento del 121%, debido a que estaba ya operativo CENER en el primer trimestre de 2001, con unos ingresos de 8,4 millones de euros, afectados por una baja tarifa eléctrica consecuencia de la alta hidraulicidad del periodo.

Por lo que se refiere a los costes de explotación, siguen influidos negativamente por la paridad euro/US\$ sobre el mayor peso de la madera americana para su transformación en fábricas ibéricas y por el aumento de los precios de los combustibles complementarios (gas) a las energías renovables del Grupo. A efectos comparativos con la competencia brasileña en celulosa, si referimos íntegramente la cuenta de resultados a la tonelada de celulosa vendida (incorporando los resultados de la División Forestal) el coste neto es de 377 US\$/Tm. utilizando cambios medios del 1T2001, que se elevaría a 408 US\$/Tm. incluyendo las coberturas de cambio de la paridad euro/US\$ (comentadas en el apartado IV.3.6 anterior), lo que significa un mantenimiento en los niveles medios del ejercicio 2000.

Durante el primer trimestre del 2001 se ha obtenido un beneficio trimestral de explotación de 37,7 millones de euros (6.268 millones de pesetas), frente 39,4 a millones de euros (6.552 millones de pesetas) del primer trimestre del 2000, con un descenso del 4%. Este resultado de explotación se ha generado principalmente en la División de Celulosa, con 31,2 millones de euros (5.196 millones de pesetas) frente a 35,6 millones de euros (5.929 millones de pesetas) del mismo periodo del año anterior, mientras la División Forestal ha obtenido 6,4 millones de euros (1.072 millones de pesetas) en el primer trimestre del 2001, un 72% superior a los 3,7 millones de euros (623 millones de pesetas) obtenidos en el mismo periodo del año anterior.

El resultado financiero neto ha sido de 9,2 millones de euros (1.532 millones de pesetas), de los que 6 millones de euros (997 millones de pesetas) corresponden a diferencias negativas de cambio derivadas del programa de coberturas euro/US\$. El programa está dirigido a dolarizar los costes de explotación de la División de Celulosa para enfrentarse mejor a la competencia brasileña. El nivel de coberturas al 31 de marzo, que se extiende por un periodo de cinco años, es de aproximadamente 72 millones de US\$ por trimestre, que cubren hasta el primer trimestre de 2006.

Los intereses intercalarios capitalizados en los activos forestales (al igual que los demás gastos de forestación y conservación de ese patrimonio, según la práctica contable del Grupo ENCE de registrar la madera en pie en inmovilizado) han ascendido a 1,8 millones de euros (295 millones de pesetas).

El resultado consolidado después de impuestos acumulado anual del primer trimestre del 2001 da un beneficio neto de 19,2 millones de euros (3.195 millones de pesetas) frente a 22,8 millones de euros (3.788 millones de pesetas) correspondiente al ejercicio anterior, representando un descenso del 16%.

El beneficio + amortizaciones trimestral se eleva a 26,2 millones de euros (4.355 millones de pesetas) y ha permitido financiar unas inversiones netas, descontando las cortas de madera del patrimonio, de 20,9 millones de euros (3.485 millones de pesetas), que reflejan principalmente las compras de equipos para la ampliación de Navia.

VII.1.2 Descripción de las tendencias más recientes y significativas.

Los mercados de la madera y de la pasta de celulosa durante el primer trimestre de 2001

En este año, el mercado europeo de madera aserrada de fibra corta ha venido caracterizado por el incremento de la presión sobre los precios.

La ralentización de la demanda de celulosa ha caracterizado la actividad en el primer trimestre del año. Los fabricantes de papel de todo el mundo están limitando sus compras de celulosa a niveles mínimos, con la perspectiva de descensos progresivos de precios, por lo que los productores de celulosa continúan realizando anuncios de disminución de la producción, en un intento por lograr el equilibrio en el mercado y evitar la acumulación de stocks.

El mercado europeo de celulosa de eucalipto, relativamente estable a finales de año, ya no es ajeno a la situación de deterioro global y, adicionalmente, se encuentra muy presionado por la presencia de celulosa indonesia y americana incorporándose al mercado spot, de la misma manera que en el papel.

El precio de tarifa de la celulosa de fibra larga, referencia obligada en el mercado, ha disminuido en el primer trimestre de año de 710 US\$/Tm, el precio mantenido a lo largo de todo el cuarto trimestre 2000, a 650 US\$/Tm al finalizar el periodo.

El precio de tarifa de la celulosa de eucalipto en Europa ha disminuido de 720 euro/Tm en enero a 650 euro/Tm en marzo. El correspondiente a los productores latinoamericanos ha pasado de 690 US\$/Tm a 610 US\$/Tm en idéntico periodo. La volatilidad de la paridad euro-dólar sigue siendo un factor de distorsión del mercado europeo.

Los stocks Norscan (que son unos stocks que publica el grupo Norscan, que agrupa a productores canadienses, americanos y nórdicos) se han situado al finalizar marzo de 2001 en 1,909 millones de toneladas, cifra un 27,3% por encima del nivel de equilibrio establecido teóricamente en 1,500 millones de toneladas. Durante enero y febrero aumentaron, disminuyendo en el mes de marzo cerca de 100.000 toneladas. A lo largo del primer trimestre se ha constatado una progresiva reducción del ratio de producción.

La División Forestal del Grupo ENCE durante el primer trimestre de 2001

(Datos en millones pesetas)

	1T00	2T00	3T00	4T00	AÑO 2000	1T01	Mill Euros
MADERA VENDIDA (000 m³)	659	715	694	589	2.657	730	
% por Iberoamérica	24,1%	28,9%	30,1%	39,2%	30,3%	42,1%	
MADERA PROPIA CORTADA (000 m³)	174	156	159	227	716	134	
% por Iberoamérica	22,7%	17,9%	33,1%	20,1%	23,2%	52,3%	
% cortas s/ventas	26,4%	21,8%	22,9%	38,5%	26,9%	18,4%	
HAS. FORESTADAS ANUALES (000)	1.657	713	1.033	1.909	5.312	752	
% por Iberoamérica	73,0%	33,2%	74,5%	30,8%	52,8%	0,0%	
INGRESOS (Mill PTA)	7.583	9.055	8.889	11.164	36.691	10.834	65,1
Ventas (Mill PTA) *	7.007	8.162	8.190	9.347	32.706	10.103	60,7
% vtas. fuera del Grupo s/ventas	8,0%	9,6%	5,4%	16,9%	10,3%	7,9%	
RDOS. DE EXPLOTACIÓN (Mill PTA)	623	589	567	777	2.556	1.072	6,4
% s/ventas	8,9%	7,2%	6,9%	8,3%	7,8%	10,6%	
INVERSIÓN NETA (Mill PTA) **	338	975	671	1.480	3.464	1.395	8,4

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

(**) Deducida la madera de patrimonio cortada.

Nota: Los ingresos consolidados del Grupo no son iguales al sumatorio de los ingresos de las dos Divisiones ya que la consolidación elimina transferencias entre Divisiones.

El volumen de madera vendida en el primer trimestre del año 2001 ha sido 730.000 m³, cifra un 11% superior a la del año anterior. Con la baja oferta ibérica de madera de mercado en este trimestre, la participación de EUFORES ha continuado aumentando y ya representa un 42% sobre el total. El ratio de cortas de madera de patrimonio propio sobre ventas desciende por las lluvias en la Península Ibérica y es previsible que se recupere a lo largo del año.

Durante el primer trimestre, EUFORES ha materializado la compra, en propiedad, de 3.838 hectáreas de terrenos para forestación, algunos de cuyos compromisos fueron adquiridos en el marco del año 2000.

Los ingresos de la División Forestal correspondientes al primer trimestre del año han crecido un 43% respecto a los del año anterior y los resultados de explotación un 72% en idéntico periodo.

A la fecha de elaboración de este folleto el patrimonio forestal gestionado por el Grupo ha aumentado de las 139.217 hectáreas de finales de 2000 a 147.528 hectáreas que se repartirían de la siguiente manera:

NORFOR	12.359 has.
IBERSILVA	83.576 has.
EUFORES-PLÉYADES	51.593 has.
TOTAL	147.528 has.

EXPANSIÓN DE LA DIVISIÓN FORESTAL DE ENCE HACIA EL SECTOR DE PRODUCTOS DE MADERA SÓLIDA

- **Eucalipto de Pontevedra**

Ver Capítulo IV, apartado “Actividades de la División Forestal”

En la actualidad se encuentra en proceso de iniciación de la producción y puesta en marcha de instalaciones.

- **Aserradero de Navia**

NORFOR está construyendo un aserradero en Navia con una vertiente de investigación sobre el comportamiento del eucalipto globulus. Su puesta en marcha está prevista para el segundo trimestre del 2001.

- **Southern Cross (que está en fase de cambio de denominación a Maderas Aserradas del Litoral) y Maderas de M’Bopicuá**

En marzo del año 2001, Grupo ENCE ha obtenido por parte del Ejecutivo la autorización para adquirir el 53% del aserradero de eucalipto Southern Cross Timber, S.A., situado junto a las masas forestales próximas a la ciudad uruguaya de Young. A la fecha de este Folleto, la operación ha sido ya ejecutada. Asimismo, constituirá una nueva empresa para la segunda transformación de madera de eucaliptos en parquet flotante, tablero alistonado rechapado y rodapié, que se desarrollará adyacente a la Terminal Logística-Industrial de M’Bopicuá, de la que el Grupo ENCE es el socio mayoritario con un 40%. Ambas actuaciones suponen una inversión total de diez millones de dólares (1.800 millones de pesetas) y la creación de más de 130 puestos de trabajo directo.

Una vez ha sido adquirida la mayoría de Southern Cross, se va a acometer durante el año 2001 una mejora tecnológica en el aserradero que permita obtener, en una primera fase, 28.000 metros cúbicos de madera aserrada de eucalipto para suministrar, a partir de 2002, a las instalaciones de segunda transformación a construir junto a la Terminal Logística de M’Bopicuá.

El objetivo de la inversión es, no sólo el desarrollar productos cualificados en base a eucalipto para el mercado americano y la exportación a Europa, sino además el crear la primera actividad industrial en la Terminal Logística-Industrial de M’Bopicuá, a la que podrían seguir en un futuro próximo otras iniciativas industriales del Grupo.

Otros proyectos de expansión:

- **Proyecto M'Bopicuá**

Ver Capítulo IV, apartado “Actividades de la División Forestal”.

Se encuentra en la actualidad en el desarrollo del proyecto de ingeniería de construcción sin que haya tenido, consecuentemente, actividad alguna.

La División Celulosa del Grupo ENCE durante el primer trimestre de 2001

División Celulosa

(Datos en millones pesetas)

	1T00	2T00	3T00	4T00	AÑO 2000	1T01	Mill Euros
CELULOSA VENDIDA (000 t.)	221	221	215	198	855	180	
% en Centro/Norte de Europa *	45,6%	47,6%	49,0%	46,3%	47,1%	51,6%	
CELULOSA PRODUCIDA (000 t.)	209	226	226	222	883	209	
% TCF s/total	30,8%	37,8%	36,4%	37,0%	35,6%	31,4%	
% utilización de capacidad fabril **					99,2%		
ELECTRICIDAD PRODUC. (000 Mw.h)	122	127	189	211	649	270	
QUÍMICOS PRODUCIDOS (000 t.)	30	33	35	32	130	32	
INGRESOS (Mill PTA)	20.903	24.184	24.965	25.217	95.269	20.504	123,2
Ventas (Mill PTA)	20.811	24.083	24.872	25.122	94.888	20.378	122,5
% celulosa s/ventas División	97,7%	98,0%	98,0%	96,8%	97,6%	90,7%	
RDO. DE EXPLOTACIÓN (Mill PTA)	5.929	8.999	9.619	9.824	34.371	5.196	31,2
% s/ventas	28,5%	37,4%	38,7%	39,1%	36,2%	25,5%	
INVERSIÓN (Mill PTA)	582	558	578	3.383	5.101	2.090	12,6

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

(**) Grado de utilización sobre una capacidad anual de 890.000 t.

Nota: Los ingresos consolidados del Grupo no son iguales al sumatorio de los ingresos de las dos Divisiones ya que la consolidación elimina transferencias entre Divisiones.

La debilidad de la demanda ya señalada anteriormente ha incidido negativamente sobre las ventas de celulosa en el primer trimestre, que han disminuido respecto al año anterior hasta las 180.000 toneladas.

Sin embargo, la producción de celulosa durante el trimestre ha sido similar a la del año anterior, habiendo alcanzado las 209.000 toneladas. Dicha cifra ha estado condicionada por la parada técnica de la fábrica de Pontevedra en el mes de marzo, durante la cual se ha realizado trabajos de reposición, modernización y otros relacionados con la prevención en Seguridad, Medioambiente y Calidad.

La puesta en marcha de Cener, iniciada a finales de diciembre de 2000, ha supuesto una importante mejora de la producción eléctrica del Grupo, que al finalizar el primer trimestre de 2001 asciende a 270.000 MWh, cifra un 121% superior a la del primer trimestre del año 2000.

A pesar del fuerte deterioro de la demanda de celulosa, el resultado de explotación de la División Celulosa en el primer trimestre del 2001, 31,2 millones de euros (5.196 millones de pesetas), ha sido inferior al del año anterior, con unos precios todavía superiores por tonelada de celulosa respecto a los precios del primer trimestre de 2000, a pesar de la caída de precios del 2000.

El programa de inversiones en la División de Celulosa se ha ejecutado de acuerdo con lo previsto, siendo destacables los proyectos en curso de ampliación de la fábrica de Navia y optimización de la fábrica de Pontevedra que van a incrementar la capacidad celulósica del Grupo hasta 995.000 de toneladas.

CONSOLIDACIÓN Y EXPANSIÓN DE LA DIVISIÓN CELULOSA DE ENCE

- ***Expansión hacia el sector eléctrico***

La Compañía pretende aprovechar su experiencia en este campo y su acceso privilegiado al combustible (biomasa), para expandirse en esta actividad siempre que el marco regulatorio sea favorable y se liberalice el mercado del gas.

- ***Expansión hacia el sector celulósico***

- **Ampliación de Navia**

En el año 2000, el proyecto de ampliación de la fábrica de Navia se ha ejecutado de acuerdo con lo previsto. Se han contratado los equipos principales para situar su capacidad cercana a las 290.000 Tm/año. Este incremento, junto con la optimización de los otros centros fabriles, va a suponer alcanzar una capacidad de 995.000 Tm/año durante el año 2003.

- **Otros proyectos**

La División de Celulosa proseguirá el incremento y optimización de la capacidad celulósica para situarla en el entorno de 1,5 mill. Tm/año a mediados de esta década. El elemento clave para ese objetivo es el proyecto de una nueva fábrica de celulosa en Uruguay (Celulosas de Bopicuá) de 400.000 Tm./año, con referencia en la fábrica de Huelva y que está actualmente en fase de estudio de viabilidad, siendo liderada por ENCE la nueva compañía que soporte el proyecto.

La inversión no puede cuantificarse a la fecha.

VII.2 PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD

VII.2.1 Estimación de las perspectivas comerciales y financieras

En un contexto económico general de desaceleración, la debilidad del mercado de celulosa se está acentuando progresivamente. Los papeleros limitan sus compras en espera de que los precios desciendan hasta tocar fondo.

Algunos analistas estiman que la celulosa inicie su recuperación a lo largo del segundo semestre del año, con un pico del ciclo a finales de 2002.

Los precios de la celulosa en el mercado europeo, variable que condiciona las oscilaciones de los resultados de la compañía no solo está viéndose ligada a las condiciones del mercado sino además a la paridad euro/US\$.

Mientras la División Forestal prosigue su línea de crecimiento y diversificación, la actividad de celulosa estará marcada en los próximos meses por esta situación de mercado así como por la negociación de los convenios laborales plurianuales que vencieron el 31 de diciembre de 2000.

Las expectativas del Grupo para los próximos años se basarán, fundamentalmente, en la puesta en marcha del Plan Industrial que los socios de referencia desean favorecer y defender. El detalle del mismo se desarrolla en el apartado VII.2.3 siguiente.

VII.2.2 Política de distribución de resultados de inversión, de dotación a las cuentas de amortización, de ampliación de capital, de emisiones de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo

a) Política de distribución de resultados y ampliación de capital

- En primer lugar, es intención de ENCE el mantenimiento de una política de dividendos, modulada según el momento del ciclo (mayor dividendo en momentos altos del ciclo que en los momentos bajos) y en línea, en cuanto a rentabilidad por dividendos, con las compañías del sector al que pertenece a nivel mundial.
- En segundo lugar, esta política de dividendos se verá acompañada con ampliaciones de capital liberadas cuando la acumulación de reservas y el crecimiento de la Compañía así lo aconsejen.

Esta política estará supeditada a los objetivos generales de garantizar la solidez financiera de la Compañía y de financiar las oportunidades de inversión.

b) Política de amortizaciones

El Grupo ha mantenido una política de amortizaciones de carácter muy conservador derivada de elevadas dotaciones a las amortizaciones anuales, lo que unido a un riguroso control de sus inversiones, suponen un valor neto contable por Tm de pasta de los más bajos del sector a nivel mundial y muy distanciado de posibles valores de reposición para plantas industriales y activos forestales en el estado tecnológico y medioambiental como las que posee el Grupo. Esta política se

mantendrá en el futuro, sin que varíen significativamente los criterios de amortización aplicados en los últimos años.

c) Política financiera

Se detalla en Capítulo V, apartado V.2.4. Financiación y Endeudamiento.

Al 31 de diciembre de 2000 el endeudamiento financiero bruto era de 26.463 millones de pesetas, de los cuales 10.048 millones de pesetas eran a largo plazo y 16.415 millones de pesetas a corto plazo.

A nivel consolidado, a esa fecha, las sociedades del Grupo disponían de líneas de crédito por importe de 13.697 millones de pesetas a largo plazo y de 29.731 millones de pesetas a corto plazo.

A lo largo del año 2001 las diferentes sociedades del Grupo han venido renovando sin incidencia significativa las líneas de vencimiento a corto plazo y, adicionalmente, se espera se materialicen las operaciones financieras de CENER,S.L. y CEASA, S.A (descritas en el apartado V.2.4), así como, antes de final del año 2001, la operación de crédito sindicado asimismo referida en el apartado antedicho con el fin de restablecer y ampliar en el tiempo la tesorería fuera de Balance, que se ha visto afectada por el pago del dividendo en mayo de 2001 por importe de 8.476 millones de pesetas, así como por el pago del Impuesto sobre Sociedades correspondiente al ejercicio 2000, a materializar en julio de 2001, por importe de 7.143 millones de pesetas.

Es intención de ENCE renegociar con las entidades de crédito las operaciones de crédito con cláusula SEPI o cláusula de accionista de control que, a la fecha, suponen un disponible de 13.096 millones de pesetas, teniendo confianza en que sigan manteniéndose las mismas condiciones que hasta ahora.

De cara al futuro, la combinación de los recursos generados y la capacidad de endeudamiento de ENCE permitirán afrontar con garantías las necesidades derivadas del Proyecto Empresarial de ENCE, que suponen un importante esfuerzo inversor, así como asegurar la continuidad del negocio en los períodos de elevada volatilidad de los precios de la celulosa.

La política financiera no variará significativamente respecto de lo expuesto en el Capítulo V, apartado V.2.4, siendo la autofinanciación un elemento básico que se complementará con financiación externa, vía “project finance” para las actividades de diversificación y no es descartable apelaciones futuras al mercado de valores, vía ampliación de capital.

VII.2.3 Adjudicación del 25% menos una acción de ENCE titularidad de SEPI a la oferta de compra presentada por CAIXA GALICIA, BANCO ZARAGOZANO y BANKINTER

Con fecha 19 de marzo de 2001, SEPI comunicó al mercado el inicio del proceso de privatización de ENCE. La operación estaba estructurada en dos fases: i) una primera fase, consistente en la venta del 25% menos una acción de ENCE a un socio de

referencia, que estaba abierta a todas las empresas que mostraran interés y tuvieran capacidad real de convertirse en socio de referencia; y ii) una segunda fase en la que SEPI realizaría una OPV de carácter institucional, y que es objeto del presente Folleto. A la primera fase concurren finalmente tres propuestas: Un primer consorcio formado por CAIXA GALICIA (a través de la su filial 100% CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA), BANKINTER (a través de su filial 99,99% HISPAMARKET) y BANCO ZARAGOZANO; un segundo consorcio formado por SONAE, BANCO PASTOR, y las asociaciones forestales gallegas FORESGAL y SILVANUS; y por último la empresa portuguesa PORTUCCEL.

Tras analizar SEPI las tres propuestas, su Consejo de Administración, en reunión celebrada el 15 de junio de 2001, acordó adjudicar el 25% menos una acción de ENCE al consorcio formado por CAIXA GALICIA (a través de la su filial CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA), BANKINTER (a través de su filial HISPAMARKET) y BANCO ZARAGOZANO, todo ello condicionado a la autorización del Consejo de Ministros, previo dictamen del Consejo Consultivo de Privatizaciones. La formalización de la adjudicación se realizará con posterioridad a la liquidación de la presente Oferta.

El 18 de junio de 2001 fue suscrito un **acuerdo privado de compraventa** de las citadas acciones entre SEPI, como vendedor, CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET, como compradores, y CAIXA GALICIA y BANKINTER, como garantes. En dicho acuerdo se recoge lo siguiente:

- La compraventa queda sujeta con carácter suspensivo a la autorización del Consejo de Ministros, que deberá realizarse dentro del plazo de tres meses desde el 18 de junio de 2001. SEPI solicitará dicha autorización una vez que se produzca alguna de las siguientes circunstancias: a) que antes del 1 de agosto de 2001 se haya consumado, en el seno de la OPV objeto del presente Folleto, la transmisión de todas las acciones ofertadas por CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA y BANCO ZARAGOZANO y de, al menos, acciones representativas del 20% del capital social de ENCE propiedad de SEPI; b) que en caso de no consumarse la OPV objeto del presente Folleto antes del 1 de agosto de 2001, SEPI, CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET determinen de común acuerdo el procedimiento más conveniente para evitar incurrir en un supuesto de formulación obligatoria de Oferta Pública de Adquisición de acciones al amparo del RD 1197/1991, de 26 de julio, y sobre cuantos extremos se derivan de la situación creada por no consumir la OPV.
- La ejecución de la compraventa se producirá dentro de los treinta días siguientes a la fecha en la que SEPI comunique a CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET la autorización del Consejo de Ministros, tras haberla solicitado de conformidad con lo dispuesto en el punto anterior. SANTANDER CENTRAL HISPANO BOLSA, S.V. S.A tomará entonces razón de la operación, cursando las correspondientes ordenes de compra y venta.

-
-
- El precio inicial por acción de la compraventa es de 20,5 euros: CORPORACIÓN FINANCIERA DE GALICIA compra 3.056.399 acciones de ENCE, por un precio inicial de 10.425.111.082 pesetas; BANCO ZARAGOZANO compra 1.655.550 acciones de ENCE por un precio inicial de 5.646.937.017 pesetas; e HISPAMARKET compra 1.665.550 acciones de ENCE, por un precio inicial de 5.646.937.017 pesetas. Sin embargo, si el precio de OPV incrementado en un 10% supera los 20,5 euros por acción, aquél (OPV más 10%) será el precio final de la adjudicación. De resultar inferior, el precio final será 20,5 euros por acción.
 - El 25% del montante inicial de la compraventa ha sido ya abonado por cada una de las tres entidades compradoras a la fecha de formalización de este acuerdo privado de compraventa. En caso de no obtenerse la autorización del Consejo de Ministros en el plazo de tres meses desde el 18 de junio de 2001, SEPI se compromete a devolver a CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET dentro de los 5 días hábiles siguientes al citado plazo, este 25% del montante inicial de la compraventa, incrementado en el importe que resulte de aplicarle un tipo de interés anual euribor a tres meses.
 - Compromisos y garantías: Hasta el 1 de enero de 2005, CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET se comprometen expresamente a lo siguiente, obligándose solidariamente a pagar a SEPI, en concepto de cláusula penal, la cantidad de 1.000 millones de pesetas por el incumplimiento de cada uno de los cuatro siguientes compromisos:
 - a) Entre las tres entidades mantendrán en todo momento, directa o indirectamente, la propiedad de al menos 6.112.800 acciones de ENCE, que representan el 96% de las acciones adquiridas, manteniendo asimismo la integridad y no alteración de posiciones mayoritarias y minoritarias del grupo comprador.
 - b) El mantenimiento de la sede social de ENCE en España.
 - c) La continuidad de las actividades en las áreas forestal-maderera y de los centros de transformación del Grupo ENCE en Europa y América.
 - d) El mantenimiento de la plantilla fija del Grupo ENCE existente en el momento de la ejecución de la compraventa, y el mantenimiento de las condiciones laborales existentes en la fecha de la ejecución de la compraventa, sin perjuicio de los cambios que puedan producirse en éstas en el futuro como consecuencia de los mecanismos habituales de la negociación laboral.
 - CAIXA GALICIA y BANKINTER intervienen en el acuerdo de compraventa como garantes personales de CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA e HISPAMARKET, respectivamente.
 - SEPI hará lo necesario para que, de manera simultánea a la ejecución, CORPORACION FINANCIERA DE GALICIA, BANCO ZARAGOZANO e HISPAMARKET tengan una participación mínima de cinco Consejeros de los once con los que cuenta en la actualidad el Consejo de Administración de ENCE.

-
-
- SEPI hará lo necesario para que, hasta la ejecución de la compraventa, ENCE no adopte decisiones estratégicas, ni altere su patrimonio, fuera del curso normal y ordinario de los negocios.

En cuanto al **Plan Industrial** que este consorcio favorecerá y defenderá para el mantenimiento, consolidación y desarrollo del Grupo ENCE, se detallan a continuación las líneas fundamentales del mismo:

- Mantenimiento del bosque como elemento fundamental de la estrategia de ENCE, pero coordinado y en perfecto equilibrio con el desarrollo y necesidades de la División de Celulosa.
- Apuesta por el crecimiento de ENCE y por la independencia frente a los grandes conglomerados, desde una doble vertiente: mejorando la eficiencia y la competitividad a través de una menor repercusión de los costes fijos, y disminuyendo la volatilidad de los resultados, incorporando otras actividades con ciclos económicos distintos del de la celulosa.
- Apuesta por un posicionamiento de ENCE basado en la diferenciación de sus productos y servicios respecto de los de la competencia.

Con relación a las diferentes áreas de negocio de ENCE, el Plan Industrial contempla lo siguiente:

a) División forestal

Se contempla la posibilidad de incrementar progresivamente el patrimonio maderero hasta garantizar niveles de autoconsumo para celulosa de entre el 40% y el 50%. Asimismo, se contemplará el aprovechar situaciones favorables de mercado para aprovisionarse de terceros, ampliando las reservas disponibles para afrontar favorablemente las situaciones de escasez o de precios caros de la madera.

Aunque se continuará apoyando el eucalipto globulus como base de la actividad de ENCE, se contempla involucrarse en la explotación de otras maderas, y de esta manera ampliar la gama de productos que pudieran ofrecerse.

En cuanto a los productos de madera sólida, se contempla la posibilidad de desarrollar un negocio de maderas sólidas como parte de la estrategia de aprovechamiento integral de la madera. El desarrollo de esta actividad será hasta conseguir un tamaño equivalente a aproximadamente el 10% de los ingresos de ENCE en los próximos cuatro años. Esto supondrá la existencia de centros de procesado de madera en función de las reservas forestales de la Compañía y de la situación de los centros de consumo. El "*leit motive*" de los centros de procesamiento será el mejor aprovechamiento de la madera dedicada al proceso de celulosa. Se estima que las necesidades de inversión asociadas a este desarrollo ascienden a entre 8,8 y 13,2 millones al año.

En cuanto al crecimiento de la actividad forestal, éste deberá ir ligado al desarrollo de nuevas líneas de negocio, entre las que cabría destacar el incremento de la actividad

como “trader maderero” de ENCE, con la venta de madera a terceros. También dentro del objetivo de crecimiento, se presta una especial atención al Proyecto Bopicuá. Se cree que las inversiones llevadas a cabo en el mismo serán fundamentales para asegurar la futura expansión del negocio de fabricación de celulosa en Latinoamérica, con la idea de seguir asentando la presencia de ENCE en la zona.

Por otro lado, se intentará consolidar las experiencias actuales en el campo de los servicios medioambientales, la consultoría forestal (logística, lucha contra incendios, etc.), así como el desarrollo de maquinaria especializada en explotación forestal. Para ello, se intentará desarrollar una red comercial que permita la exportación de estas actividades, incorporando socios locales adecuados a cada actividad, y realizando adquisiciones de negocios complementarios con los ya desarrollados por ENCE. El objetivo en cuanto a la comercialización de servicios y productos es que continúen desarrollándose hasta alcanzar, al menos, entre un 5% y un 10% de los ingresos de ENCE en los próximos cuatro años.

En este área los adjudicatarios estiman que la inversión necesaria para llevar a cabo las distintas propuestas podría ascender a unos 200 millones de euros hasta el año 2004.

b) División Celulosa

La celulosa se considera la actividad fundamental de ENCE, y en este sentido se persigue la consolidación de la posición competitiva, asegurando de esta forma el desarrollo futuro. Este crecimiento tiene una doble vertiente: crecimiento orgánico continuado, mediante el progresivo desarrollo y mejora de las instalaciones actuales (este crecimiento se cuantifica en un 3%), y crecimiento discrecional, que contempla el aprovechamiento de oportunidades específicas en función de la evolución de los mercados y del precio de la pasta. Este crecimiento discrecional está previsto se ponga de manifiesto en la nueva planta de producción de celulosa en Uruguay, y en el aumento de la capacidad de producción de la fábrica de Navia.

En cuanto al posicionamiento comercial de ENCE, se consideran como aspectos más relevantes del mismo el mantenimiento de ciertos mercados/clientes objetivo, y la diferenciación de ENCE a través de productos de mayor contenido tecnológico y mayor servicio al cliente.

El último elemento relevante para el futuro de esta división es la búsqueda de la estabilización de resultados, para lo cual se considera fundamental la utilización de políticas de cobertura contra la debilidad del dólar que mejore la posición competitiva de los principales competidores sudamericanos, el aprovechamiento de los negocios de cogeneración y biomasa, y la comercialización de productos químicos derivados del proceso de producción de la pasta de papel.

En este área, los adjudicatarios estiman que la inversión necesaria para la consecución de los elementos descritos podría ascender a unos 600 millones de Euros (incluyendo el estudio y, en su caso, desarrollo de una planta de celulosa en Uruguay).

En cuanto a las necesidades de inversión del desarrollo propuesto, se estima una inversión de mantenimiento e incremento orgánico de capacidad de aproximadamente 16,5 millones de euros anuales; una inversión en Navia de aproximadamente 60,5 millones de euros entre el 2001 y 2002, de las cuales, más de la mitad estarían ya invertidos; y una inversión en Uruguay de entre 440 y 550 millones de euros, a repartir en varios años.

c) Generación Eléctrica

En este área se contemplan dos vías de desarrollo:

Desarrollo y comercialización de la energía producida en función de la evolución de las condiciones de mercado (precio del gas, regulación de energías renovables, etc.)

Desarrollo y comercialización a terceros del conocimiento y habilidades necesarias para la puesta en marcha de centrales de biomasa.

Como proyecto específico, se intentaría apoyar el desarrollo de las instalaciones energéticas de Navia, siempre y cuando las condiciones del entorno permitan anticipar la rentabilidad del proyecto, para situarlas en la línea del resto de las plantas. Se estima que la inversión ascendería a entre 22 y 38,5 millones de euros, dependiendo de la situación de las instalaciones actuales.

En cuanto la estrategia a seguir en los distintos campos, el Plan Industrial recoge lo siguiente:

a) Investigación + Tecnología

Se considera fundamental la incorporación a la actividad de ENCE de la tecnología más adecuada a cada caso, pues el desarrollo de una tecnología propia contribuirá a asegurar el futuro éxito de la Compañía.

Las áreas de investigación prioritarias son el área forestal, con la continuación de la mejora genética y selvícola del eucalipto globulus, y el área forestal-maderero, donde se debe perseguir la optimización de los productos de transformación mecánica de la madera. Asimismo, en cuanto a la producción de celulosa las líneas de investigación se centrarán en la optimización de procesos y en el impacto ambiental.

En este sentido, se considera primordial el apoyo al centro de investigación que actualmente tiene ENCE, tanto por su capacidad para mantener el conocimiento desarrollado como por su potencial como generador de nuevas ideas.

La inversión en este departamento se situaría entre 4 millones y 6 millones de euros al año.

b) Comercial

La estrategia comercial vendrá determinada en gran medida por la celulosa, debido al peso específico en la Compañía. Las líneas maestras de la estrategia comercial son:

-
-
- Especialización en productos de eucalipto de alta calidad.
 - Continuación de la alta especialización, centrada en papel de escritura y papeles de usos específicos, aunque sin desatender el mercado de los tisúes sanitarios.
 - Orientación hacia aquellas gamas de producto-papel que demandan una pasta de elevado valor añadido.
 - Enfoque en los clientes más exigentes en cada sector.

c) Medioambiente

Coincidiendo con la actual política de ENCE, se seguirá manteniendo un alto nivel de protección del medio ambiente. Los objetivos contemplan no sólo la eliminación del impacto mediambiental, sino, a través de las reservas forestales de la Compañía, la regeneración del entorno.

d) Calidad

Siguiendo con la tradicional preocupación por la gestión de la calidad, se contempla el mantener el liderazgo en ENCE en el ámbito de la calidad. En este sentido, se intentará continuar y desarrollar el plan de gestión de la calidad iniciado por la actual dirección de ENCE.

e) Laboral - Riesgos Laborales

Se planea inicialmente seguir confiando al equipo gestor la responsabilidad de la gestión de la Compañía y de sus trabajadores, demostrando así su reconocimiento del trabajo realizado.

En línea con la actual estrategia de la Compañía en este campo, se seguirá implantando un sistema de gestión que minimice los riesgos laborales y permita una progresiva disminución de la siniestralidad laboral, con la idea de alcanzar un tasa de cero accidentes laborales.

En cuanto a nuevas actividades:

El Plan Industrial contempla establecer y comercializar nuevas prácticas y servicios, que sin competir con la actividad de ENCE, sí contribuyan a aumentar el tamaño de la compañía, a estabilizar sus resultados y a mejorar la rentabilidad. Las energías renovables, donde se pretende crear una línea de asesoramiento y consultoría, y la gestión e ingeniería de instalaciones de celulosa, que podría ser comercializada de forma independiente, son actividades a desarrollar en un futuro.

En cuanto a las inversiones:

Se contempla un ambicioso programa de inversiones que en gran medida contribuirá a asegurar el desarrollo a futuro de la Compañía:

A continuación se detallan las principales partidas contempladas en el Plan Industrial.

Inversiones previstas totales

(Eur. Millones)	2001	2002	2003	2004	Total
División Forestal-Maderero	47,2	47,2	47,2	47,2	188,9
Patrimonio	36,1	36,1	36,1	36,1	144,4
Suelos	12,0	12,0	12,0	12,0	48,1
Otros	24,1	24,1	24,1	24,1	96,3
Aserraderos	11,1	11,1	11,1	11,1	44,4
División Celulosa	38,9	138,9	238,9	183,3	600,0
Mantenimiento	16,7	16,7	16,7	16,7	66,7
Proyectos específicos	22,2	122,2	222,2	166,7	533,3
Proyecto Navia	22,2	11,1			33,3
Proyecto Uruguay	0,0	111,1	222,2	166,7	500,0
Otros	5,6	15,6	15,6	15,6	52,2
Investigación	5,6	5,6	5,6	5,6	22,2
Oportunidades imprevistas		10,0	10,0	10,0	30,0
Inversión Neta ENCE					
Incluyendo URUGUAY	91,7	201,7	301,7	246,1	841,1
Sin incluir URUGUAY	91,7	90,6	79,4	79,4	341,1

Algunas de estas inversiones se realizarían en conjunción con socios minoritarios. A continuación se describen las participaciones que se han asumido en la elaboración de las proyecciones.

Inversiones previstas totales

Porcentaje de participación de otros socios

División Forestal-Maderero					
Patrimonio					
Suelos	0%	0%	0%	0%	
Otros	20%	20%	20%	20%	
Aserraderos	40%	40%	40%	40%	
División Celulosa					
Mantenimiento	0%	0%	0%	0%	
Proyectos específicos					
Proyecto Navia	0%	0%			
Proyecto Uruguay	30%	30%	30%	30%	
Otros					
Investigación	0%	0%	0%	0%	
Oportunidades imprevistas		40%	40%	40%	
Inversión Neta ajustada ENCE					
Incluyendo URUGUAY	82,4	155,1	221,7	182,9	642,1
Sin incluir URUGUAY	82,4	77,3	66,2	66,2	292,1

Así, las inversiones totales ajustadas de ENCE alcanzarían una cifra total cercana a 300 millones de euros en el período 2001-2004 excluyendo el proyecto de la planta de

celulosa en Uruguay. Las inversiones previstas ascenderían a los 650 millones de euros.

Asimismo, en el Plan Industrial se contempla analizar cada una de las inversiones anteriores ajustándolas en función de las situaciones de mercado particulares de cada uno de los negocios. La modificación de las situaciones del entorno respecto a lo previsto podría alterar el programa o el calendario de inversión.

Cabe mencionar que las inversiones indicadas son una estimación realizada a partir de la información pública disponible y por lo tanto la cifra final de las mismas podría verse ajustada en función de la situación real de las instalaciones y proyectos en curso.

Por último, en cuanto a la financiación y estructura financiera, el Plan Industrial recoge lo siguiente:

La principal fuente de financiación de las inversiones contempladas será la autofinanciación. Según la evolución futura del precio de la celulosa en el mercado internacional prevista, en los próximos años los recursos de las operaciones podrían ascender a casi 600 millones de euros.

Estos fuertes volúmenes de autofinanciación permitirían la casi completa financiación de las inversiones contempladas, incluyendo el proyecto de Uruguay (642 millones de euros), tal y como se pone de manifiesto en la siguiente tabla.

Previsión de necesidades de Financiación

(Eur. Millones)	2001	2002	2003	2004	Total
Caso 1: Desarrollo Proyecto Uruguay					
Cash Flows de las operaciones	156,8	159,7	165,4	105,9	587,8
Necesidades de inversión estimadas	82,4	155,1	221,7	182,9	642,1
Financiación adicional estimada	-	-	56,3	76,9	133,3
Caso 2: Sin Desarrollo Proyecto Uruguay en próximos 4 años					
Cash Flows de las operaciones	156,8	159,7	165,4	105,9	587,8
Necesidades de inversión estimadas	82,4	77,3	66,2	66,2	292,1
Financiación adicional estimada	-	-	-	-	-

Adicionalmente, se estima que ENCE tiene acceso a suficientes fuentes de financiación para asegurar la financiación de las inversiones necesarias.

· Financiación externa. A 31 de diciembre de 2000 el ratio de endeudamiento de la Compañía sobre su capitalización bursátil era claramente inferior a los de la mayoría de las empresas cotizadas del sector papelero y celulosa. Esta financiación podría tener la forma de financiación bancaria o de obligaciones a largo plazo. Dado el carácter de instituciones financieras de los socios de referencia, éstos apoyarán en la definición de la mejor estructura financiera a largo plazo de la Compañía que permita adecuarse a la inevitable naturaleza cíclica del negocio de la celulosa.

· Ampliación de capital. No se prevé que se promueva ninguna actuación encaminada a la exclusión de ENCE del mercado de valores. Más bien al contrario, se favorecerá el conocimiento de la Compañía y de sus expectativas de crecimiento por la comunidad financiera nacional e internacional. De esta forma, en caso de ser adecuado se podría plantear la posibilidad de realizar ampliaciones de capital que aportaran fondos a la Compañía.

· Para los proyectos de explotación energética, tanto existentes como nuevos, el Consorcio promoverá el estudio de estructuras de financiación tipo “*Project Finance*”, que permiten un alto apalancamiento y reducen el riesgo del promotor de los mismos.

Respecto a la política de dividendos, se supeditaría a los objetivos generales de garantizar la solidez financiera de la Compañía y de financiar las oportunidades de inversión.

VII.2.4 Acuerdo de bases de colaboración entre ENCE y PORTUCEL

Con fecha 18 de junio de 2001, el Consejo de Administración de ENCE aprobó un acuerdo de colaboración con la empresa PORTUCEL. Las oportunidades de colaboración entre ambas empresas, puestas de manifiesto en ocasiones anteriores, y reforzadas tras el examen de la oferta presentada por PORTUCEL para adquirir una participación en ENCE, al concurrir al concurso celebrado por SEPI para adquirir el 25% menos una acción de ENCE, han recomendado la materialización del acuerdo.

Las bases del mismo son las siguientes:

I.- Objetivos y campos de potencial colaboración:

1. Incremento de la productividad de las masas forestales de ambas compañías a través de la utilización de los mejores desarrollos de planta clonal y la aplicación de las prácticas y técnicas selvícolas más eficaces.
2. Optimización de los procesos de explotación de esas masas mediante su progresiva y más idónea mecanización, tanto en técnicas como en equipos especializados.
3. Cobertura de las importaciones de madera extraeuropea dirigidas a paliar el déficit existente de producción de madera en la península ibérica, y optimización de sus costes.

4. Aseguramiento de la competitividad de los productos transformados de madera ibérica en términos de cumplimiento de la gestión sostenible, promoviendo la certificación forestal paneuropea (PEFC) entre los propietarios de tierras forestales situados en sus zonas geográficas de influencia.

5. Aprovechamiento de oportunidades en energías renovables con proyectos energéticos y de generación eléctrica.

6. Diferenciación de la fibra de celulosa de eucalipto glóbulos para acrecentar aún más su atractivo en la fabricación de papeles, a través de programas de investigación y de marketing, que identifiquen y comuniquen las características de este producto frente a fibras competidoras.

7. Mejora continua de los procesos de fabricación de celulosa, con especial énfasis en la minimización de impacto ambiental, y,

8. En general, dilución de riesgos en inversiones de expansión o diversificación que acometa una u otra empresa, y en la que existan aspectos de convergencia dentro de sus propias estrategias en la península ibérica o en el exterior.

II.- Alcance y desarrollo del acuerdo:

Los acuerdos específicos que permitan desarrollar los objetivos y campos de colaboración descritos, identificarán para cada caso los instrumentos y fórmulas concretas y más adecuadas para el logro de los objetivos.

Para el desarrollo de las citadas bases, se ha constituido un Comité de Seguimiento de este acuerdo de bases, que está integrado por D. Jorge Armindo C. Teixeira, por parte de PORTUCEL, y por D. Juan Villena Ruiz-Clavijo, por parte de ENCE, así como por dos personas más por cada una de las partes, que serán designadas al efecto.

En el desarrollo del acuerdo se estudiarán las eventuales actuaciones a adoptar, que se llevarán siempre a cabo respetando la normativa de libre competencia. En este sentido, significar que ENCE no tiene conocimiento de estar incurriendo en prácticas restrictivas de la competencia.

A la fecha de verificación de este Folleto, todavía no se desarrollado el presente acuerdo.