



INFORME ECONÓMICO 1999
1999 ANNUAL REPORT



Motivos artísticos realizados con celulosa por Abellán Juliá.



ÍNDICE CONTENTS

CARTA DEL PRESIDENTE <i>LETTER FROM THE CHAIRMAN</i>	Pág. 5
INFORMACIÓN BÁSICA <i>GENERAL INFORMATION</i>	Pág. 9
LAS INDUSTRIAS BASADAS EN EL BOSQUE EN 1999 <i>THE FOREST- BASED INDUSTRY IN 1999</i>	Pág. 17
DIVISIÓN FORESTAL <i>FOREST DIVISION</i>	Pág. 19
DIVISIÓN DE CELULOSA <i>PULP DIVISION</i>	Pág. 25
MEDIO AMBIENTE <i>THE ENVIRONMENT</i>	Pág. 31
RECURSOS HUMANOS <i>HUMAN RESOURCES</i>	Pág. 35
INVESTIGACIÓN Y TECNOLOGÍA <i>RESEARCH AND TECHNOLOGY</i>	Pág. 39
ANÁLISIS ECONÓMICO – FINANCIERO <i>ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS</i>	Pág. 43
ACCIONARIADO. ENCE EN LA BOLSA <i>SHAREHOLDER STRUCTURE. ENCE ON THE STOCK EXCHANGE</i>	Pág. 51
DIRECCIONES <i>ADDRESSES</i>	Pág. 54





CARTA DEL PRESIDENTE
LETTER FROM THE CHAIRMAN



Llegó el 2000. Dicen que con él todavía no acaba el siglo XX, pero es difícil no sentirse en el nuevo milenio al ritmo a que cambia todo.

En un entorno así, ENCE y su gente también cambiamos. Además crecemos, siguiendo un diseño empresarial que intenta continuamente anticiparse al futuro. Un diseño ambicioso pero también prudente, coherente sin dejar de ser flexible, porque en el vértigo en que nos ha tocado vivir todo ello es necesario, simultáneamente y en las dosis adecuadas. Un diseño en el que la fortaleza de una base forestal se proyecte en transformaciones complementarias de la madera, de una manera progresivamente más equilibrada en términos geográficos y de actividades.

El año 99 comenzaba con la buena noticia de la incorporación de CEASA al Grupo, pero con ciertas incertidumbres sobre este macrosector de las Industrias Basadas en el Bosque.

A lo largo del año las sombras se han ido despejando (la visibilidad es hoy buena a un horizonte razonable) y la aventura de sumar CEASA al proyecto ENCE (y con ella Asturias y sus masas forestales) se ha ido consolidando, con esfuerzo desde luego, pero también con sencillez, como si de algo extremadamente natural y lógico se tratara.

6

Pero nuevas aventuras, también lógicas y naturales, han ido emprendiéndose este año: Eucalipto de Pontevedra, porque ENCE no podía estar fuera de la transformación mecánica de maderas gruesas, y BOPICUÁ, con su terminal logística y su polígono industrial, porque por América pasa nuestro futuro como empresa forestal y transformadora integral de sus maderas.

Y entre tantas novedades no conviene olvidar algo tan viejo como la rentabilidad, la exigencia de toda actividad empresarial. 1999 también ha sido un año importante desde esa perspectiva fundamental. Los resultados de explotación de este año, en bases homogéneas de precios de la celulosa, son casi tres veces los que obtuvimos en 1995, el año de la OPV que situó en bolsa hasta el 49% de nuestro capital.

Esto no es sólo consecuencia de nuestra mayor dimensión, aunque ésta haya crecido más de un 60% desde entonces, y ello sin contar los futuros KWh de CENER, que comenzó su puesta en marcha a final de año, o el tablero contrachapado de Eucalipto de Pontevedra. La evolución tan positiva ha de buscarse además en ese fortalecimiento de la base forestal, y en la obsesión por el coste y el impacto ambiental, así como por la calidad de unos productos y servicios altamente cualificados que determinan nuestra posición en los mercados.

Todos estos elementos habrán impulsado, sin duda, la subida en la cotización de nuestra acción a lo largo del 99, que tendrá que continuar tan pronto se clarifique ese nuevo concepto discriminatorio, de dudosa consistencia, pero que está alterando los mercados bursátiles: el de "empresa tecnológica". Tecnología no es precisamente lo que a ENCE le falte. Y aún tiene otras cosas en exceso. Por ejemplo, la capacidad de nuestras masas forestales de absorber emisiones de CO₂, que va mucho más allá de lo que generan nuestros procesos industriales de transformación de la madera hacia productos que son, además, absolutamente degradables. En la economía de los próximos años, esto será aún más determinante que Internet, que se convertirá simplemente en una herramienta de uso generalizado al alcance de todos.

Decía al principio de esta carta que ENCE y su gente crecen y cambian. Así es. Compañeros de viaje de muchos años en nuestra empresa, en bastantes casos desde los orígenes en los años 60, han ido dando paso a nueva gente en un proceso cada vez más acelerado. Unos son jóvenes y otros experimentados que nos permiten superar ciertas debilidades o potenciar nuestra capacidad de crecimiento. Todos ellos, sin embargo, mezclan su ilusión en un proyecto tangible y que demuestra ser capaz de generar riqueza a su alrededor. Una riqueza, en nuestro caso, claramente medible en términos de renta y de trabajo.

Juan Villena



Year 2000 has arrived. Although we are told the 20th century has not yet ended, everything is changing at such a giddy rate it is hard not to feel we are in the new millennium.

In this environment ENCE and its people are changing too. And we are growing, in line with a corporate design aimed at continually anticipating future trends. It is an ambitious but cautious design, coherent but at the same time flexible, because at the breakneck speed at which we are living all of this is necessary simultaneously and in the right amounts. A design in which forestry provides a strong basis for complementary wood processing in a progressively more balanced way in terms of geographical location and lines of business.

1999 began with the good news of the addition of CEASA to the Group, although there were certain doubts about this forest-based industry macrosector.

Over the year these doubts were dispelled, (at present the outlook for the foreseeable future is good) and the adventure of incorporating CEASA into the ENCE project (and with it Asturias and its forests) is being consolidated. Although this evidently requires an effort, it is taking place as smoothly as if it were an entirely natural and logical step.

However, other new adventures, also logical and natural, were embarked on in the year. Eucalpto de Pontevedra, because ENCE could not remain outside the mechanical processing of thick wood, and BOPICUÁ, with its logistics terminal and its industrial site, because our future as a forest and integral wood processing company must necessarily include South America.

Despite all these new developments we must not lose sight of the traditional requirement of profitability, the sine qua non of any business activity. 1999 was also an important year on this front. Operating income in 1999, based on comparable pulp prices, was almost three times higher than in 1995, the year in which 49% of our capital stock was floated on the Stock Exchange.

This is not solely a result of our greater size, although we have grown by over 60% since then, without including the future KWh of CENER, which commenced its start-up at the end of the year, or the plywood of Eucalpto de Pontevedra. The reason for this positive performance is also to be found in the strengthening of the forest base, in the drive to cut costs and environmental impact, and in the quality of certain highly specialized products and services which determine our market position.

All of these factors undoubtedly contributed to the increase in our share price in 1999, which is bound to continue once has been clarified the new discriminatory concept which is altering stock markets: "technological company". It is not precisely technology which is lacking at ENCE. Indeed, we have other things in excess. For example the capacity of our forests to absorb CO₂ emissions, which far exceeds the emissions from our industrial processes for transforming wood into products which are moreover fully degradable. In the economy in the coming years, this will be even more crucial than Internet, which will simply become a widely used tool accessible to everyone.

At the beginning of this letter I said that ENCE and its people are growing and changing. That's true. Companions on a journey which has spanned many years in our company, in many cases since our origin in the 60's, are increasingly making way for new people. Some are young, some experienced, enabling us to overcome weaknesses or strengthen our capacity for growth. All of them, however, pool their enthusiasm for a tangible project which is proving capable of generating wealth around it. A wealth which in our case is clearly measurable in terms of income and jobs.

Juan Villena





INFORMACIÓN BÁSICA GENERAL INFORMATION

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉ DE DIRECCIÓN
BOARD OF DIRECTORS AND MANAGEMENT COMMITTEE

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN (*a 31.03.2000*)
BOARD OF DIRECTORS (at March 31, 2000)

Presidente/*Chairman* : **D. JUAN VILLENA RUÍZ-CLAVIJO**

Vocales/*Directors* : **D. MANUEL ALVES TORRES**
D^a. CRISTINA GARCÍA ORCOYEN
D^a. AMALIA GÓMEZ GÓMEZ
D. JESÚS GRACIA ALDAZ
D. ANTONIO MUÑOZ MUÑOZ
D. PEDRO PABLO NÚÑEZ DOMINGO
D^a. ROSA M^a PERIBAÑEZ SÁNCHEZ
D. AGUSTÍN PUENTE ESCOBAR
D. EULOGIO REINOSO SUÁREZ
D. FRANCISCO VALENCIA ALONSO
D. ANTONIO VALCARCE GARCÍA

COMITÉ DE DIRECCIÓN
MANAGEMENT COMMITTEE

D. JUAN VILLENA RUÍZ-CLAVIJO (*Presidente/C.E.O.*)
D. FERNANDO NICOLÁS DUEÑAS (*División Forestal/Forest Division*)
D. PEDRO BLANQUER GELABERT (*División de Celulosa/Pulp Division*)
D. FRANCISCO GARCÍA HONTORIA (*Planificación y Control/Planning*)
D. LUIS MENÉNDEZ ONRUBIA (*Finanzas/Finance*)

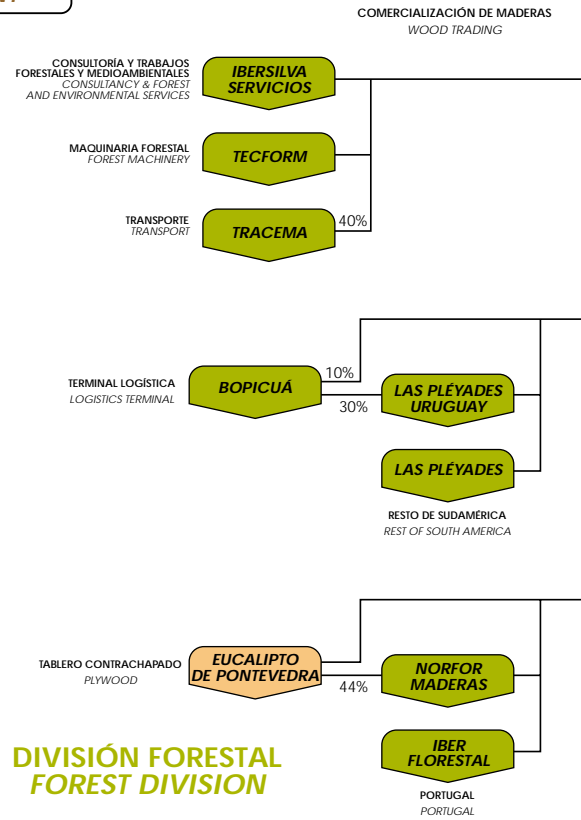


10

EQUILIBRIO GEOGRÁFICO: MAYOR INTERNACIONALIZACIÓN DE ACTIVOS
GEOGRAPHIC BALANCE: GREATER INTERNACIONALIZATION OF ASSETS

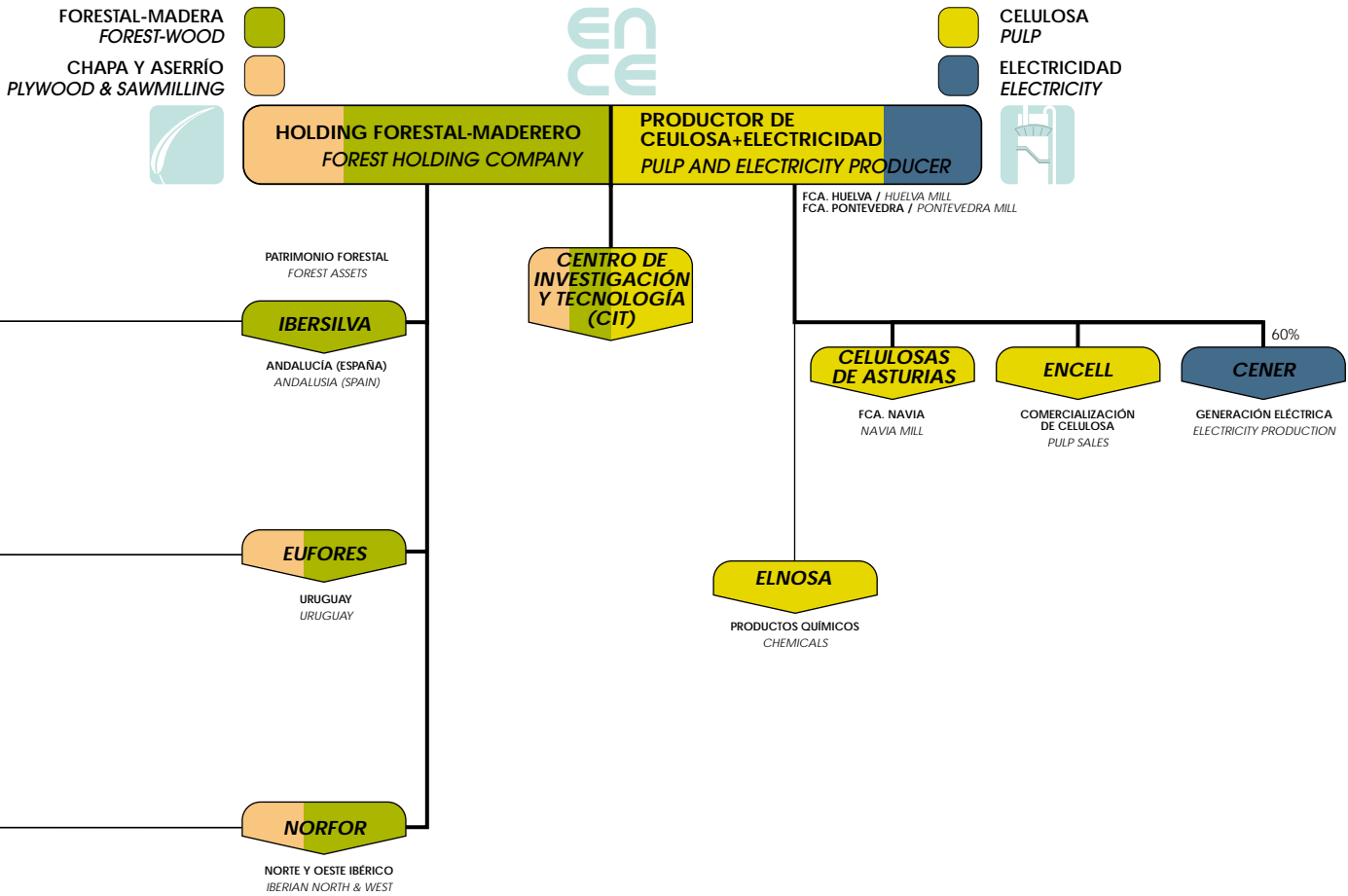


El futuro del Grupo ENCE está a caballo entre Iberia y América
The future of the ENCE Group straddles the Iberian Peninsula and South America





ESTRUCTURA SOCIETARIA / COMPANY STRUCTURE



**DIVISIÓN CEULOSA
PULP DIVISION**

HISTORIA DEL GRUPO ENCE

1957

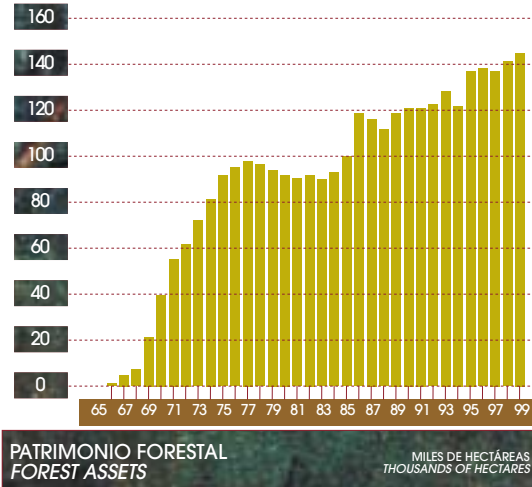
- Creación de la Empresa Nacional de Celulosa de Pontevedra (30.000 Tm/año de pino), la Empresa Nacional de Celulosa de Huelva (36.000 Tm/año de eucalipto) y la Empresa Nacional de Celulosa de Motril (12.000 Tm/año de bagazo y 24.000 Tm/año de papel) por parte del Instituto Nacional de Industria.

1968

- Fusión en la Empresa Nacional de Celulosas de las tres empresas de Huelva, Pontevedra y Motril.

- La fábrica de Huelva amplía su capacidad de producción a 150.000 Tm/año y la de Pontevedra a 120.000 Tm/año.

- Creación de la electroquímica ELNOSA en Pontevedra.



1972-73

- Adquisición de la fábrica de pasta de Miranda de Ebro.

- Creación del Centro de Investigación y Desarrollo.

- Liberación de precios y comienzo de la exportación.

1977-78

- Constitución de las filiales forestales españolas IBERSILVA y NORFOR.

1986-87

- Desinversión de la fábrica de Motril y adquisición a Torras de su patrimonio forestal.

- Constitución de la filial forestal portuguesa IBERFLORESTAL.

- Desinversión de la fábrica de Miranda de Ebro.

1989-90

- Salida a Bolsa y privatización parcial.

- Creación de EUFORES con un proyecto forestal en Uruguay.

- Programa de reconversión tecnológica y medioambiental de las fábricas.

1992-93

- ENCE comienza a producir pasta ECF y TCF.

1994-95

- Configuración de las áreas forestal y de celulosa como divisiones independientes.

- Programa plurianual de reestructuración del patrimonio forestal en Iberia.

- Plan tecnológico del Centro de Investigación y Desarrollo (CIT).

- Constitución de la filial forestal LAS PLÉYADES para operar en Uruguay y Argentina con madera de mercado y ampliación del proyecto forestal de EUFORES.

- Pontevedra supera las 300.000 Tm/año y Huelva acomete la renovación de la recuperación energética.

- Las fábricas obtienen el certificado ISO 9002 de aseguramiento de calidad.

- OPV que aumenta la participación de inversores privados hasta el 49%.

ENCE GROUP HISTORY

1957

- Empresa Nacional de Celulosas de Pontevedra (30,000 tonnes/year of pine), Empresa Nacional de Celulosas de Huelva (36,000 tonnes/year of eucalyptus) and Empresa Nacional de Celulosas de Motril (12,000 tonnes/year of pulp waste and 24,000 tonnes p.a. of paper) were formed by the Instituto Nacional de Industria.

1968

- The Huelva, Pontevedra and Motril companies were merged into Empresa Nacional de Celulosas.
- The Huelva mill increased its production capacity to 150,000 tonnes/year and the Pontevedra plant to 120,000 tonnes/year.
- The electrochemical company ELNOSA was formed in Pontevedra.

1972 – 1973

- Acquisition of the Miranda de Ebro pulp mill.
- The Research and Development Center was set up.
- Prices were deregulated and exports started.

1977 – 1978

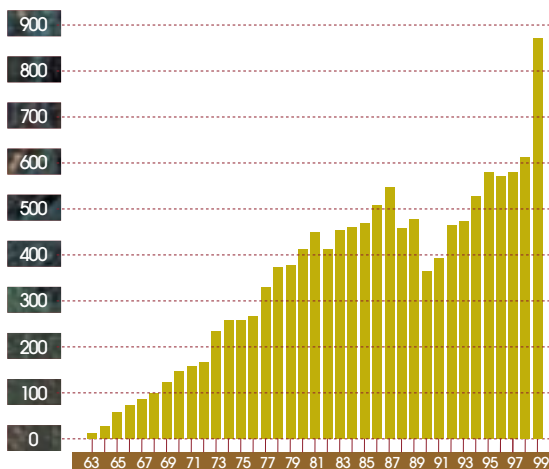
- The Spanish forest subsidiaries IBERSILVA and NORFOR were set up.

1986 – 1987

- Divestment of the Motril mill and acquisition from Torras of its forest assets.
- The forest subsidiary IBERFLORESTAL was set up in Portugal.
- Divestment of the Miranda de Ebro mill.

1989-1990

- The company was floated on the stock exchange and partially privatized.
- EUFORES was set up with its own forest project in Uruguay.
- Implementation of a program for the technological and environmental restructuring of the mills.



PRODUCCIÓN DE CELULOSA
PULP PRODUCTION

MILES DE TM.
THOUSANDS OF MT



1992-1993

- ENCE started production of ECF and TCF pulp.

1994 – 1995

- The forest and pulp areas became independent divisions.
- Implementation of a pluriannual program to restructure forest assets in the Iberian peninsula.
- Centro de Investigación y Desarrollo technological plan.
- The forestry subsidiary LAS PLÉYADES was set up to operate in Uruguay and Argentina with market timber and the EUFORES forestry project was extended.
- Output at the Pontevedra mill exceeded 300,000 tonnes/year and energy recovery at Huelva was upgraded.
- The plants obtained ISO 9002 quality assurance certification.
- Public offering of shares which increased the ownership percentage of private investors to 49%.

1996-97

- Acuerdo con Grupo Endesa para generación eléctrica con energías renovables y lanzamiento del proyecto CENER (60% ENCE y 40% ENDESA) en la fábrica de Huelva (hasta 100 MW).
- Acuerdos comerciales en pasta con Metsa-Botnia y Portucel para distintos países.
- El 100% de la producción es de pastas ECF-TCF.
- Implantación del Sistema de Gestión Medioambiental (SIGMA) y Certificación medioambiental Fábrica de Pontevedra.

1998

- Adquisición de Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA).
- Relanzamiento de la filial TECFORM de diseño y fabricación de maquinaria forestal. Preparación de los proyectos Bopicuá y Desenrollo.
- EUFORES inicia la explotación de su patrimonio forestal en Uruguay.
- Certificación medioambiental Fábrica de Huelva.
- Comienza la implantación de los sistemas de gestión de calidad y medio ambiente en las filiales forestales del Grupo.

1999

- Constitución de las sociedades Eucalpto de Pontevedra, S.A. y Terminal Logística e Industrial M' Bopicuá, S.A.", participadas en un 44% y un 40%, respectivamente, por el Grupo ENCE.
- Constitución de IBERSILVA SERVICIOS y NORFOR MADERAS, filiales al 100% de Ibersilva y Norfor, respectivamente (febrero del 2000).
- Se alcanzan las 890.000 Tm/año, cifra récord en ventas de celulosa.
- La fábrica de Navia obtiene el Certificado Medioambiental ISO 14001.
- En Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 17 de diciembre, desaparece la denominación Empresa Nacional de Celulosas, S.A. para adoptarse la de Grupo Empresarial ENCE, S.A.



1996 – 1997

- Agreement with the Endesa Group for electric power production using renewable energies and launch of the CENER project (60% ENCE and 40% ENDESA) at the Huelva mill (up to 100MW).
- Commercial agreements on pulp with Metsa-Botnia and Portucel for various countries.
- 100% of production consists of ECF and TCF pulps.
- SIGMA (an environmental management system) was implemented and the Pontevedra mill which obtained environmental certification.

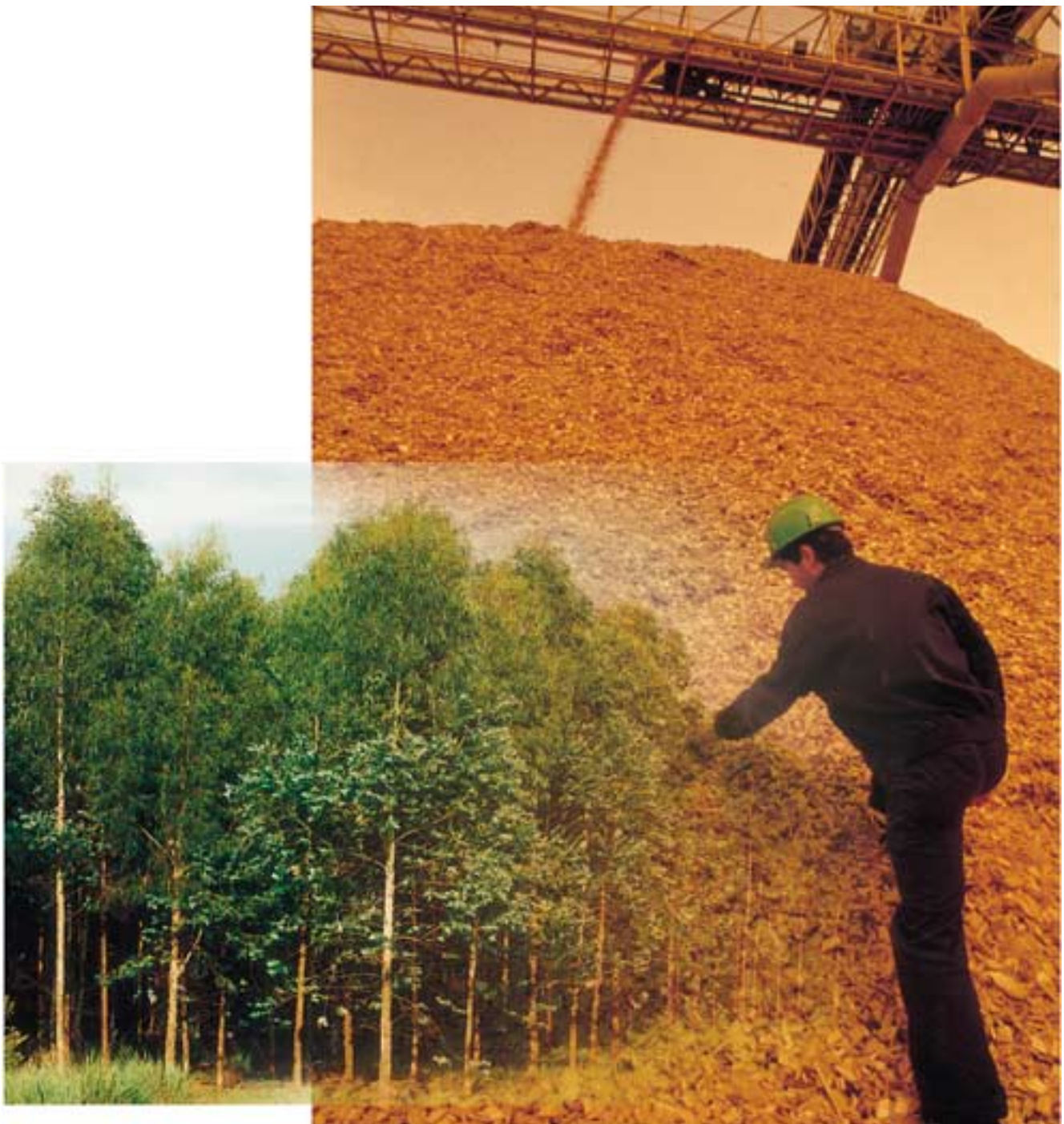
1998

- Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA) was acquired.
 - Relaunch of the subsidiary TECFORM which designs and manufactures forest machinery.
- Preparation of the Bopicuá and Desenrollo projects.
- EUFORES initiated exploitation of its forest assets in Uruguay.
 - The Huelva mill obtained environmental certification.
 - Implementation of quality and environmental management systems commenced at the Group's forestry subsidiaries.

1999

- Incorporation of Eucalipto de Pontevedra, S.A. and Terminal Logística e Industrial M'Bopicuá, S.A., in which the ENCE Group has an ownership interest of 44% and 40%, respectively.
- Formation of IBERSILVA SERVICIOS and NORFOR MADERAS, which are wholly-owned subsidiaries of Ibersilva and Norfor, respectively (February 2000).
- Pulp sales reach the record figure of 890,000 tonnes / year.
- The Navia mill obtained ISO 14001 environmental certification.
- On December 17, a Special Shareholders' Meeting changed the Company's name from Empresa Nacional de Celulosa, S.A. to Grupo Empresarial ENCE, S.A.





**LAS INDUSTRIAS BASADAS EN
EL BOSQUE EN 1999**
*THE FOREST-BASED INDUSTRY
IN 1999*



LAS INDUSTRIAS BASADAS EN EL BOSQUE EN 1999

Madera

El mercado europeo de la madera a lo largo del año ha experimentado un favorable comportamiento. La reactivación de la economía asiática también ha sido un factor condicionante en dicha evolución. A nivel mundial, durante 1999 se han producido importantes movimientos accionariales que van a condicionar la evolución del mercado maderero en el corto-medio plazo.

El conjunto de la industria de la madera en España ha mantenido una tendencia favorable durante el año 1999, como consecuencia del sostenimiento de los niveles de exportación alcanzados el año anterior y de la evolución positiva del sector de la construcción. En relación con 1998, el crecimiento de la industria del mueble se ha situado en el 8%.

En la Península Ibérica, el consumo de madera de mercado de eucalipto para la fabricación de celulosa y progresivamente de tableros, ha crecido en 1999 un 4% respecto a 1998 hasta 8,59 millones de m³.

La oferta ibérica ha aumentado un 1% respecto al año anterior, situándose en 7,29 millones de m³; habiéndose producido un descenso de las importaciones extraibéricas de un 6% respecto a 1998, situándose al finalizar el año en 1,35 millones de m³. Las mismas, sin embargo, han mantenido una tendencia alcista desde el mes de septiembre, ante la reducción de stocks.

Pastas Químicas y aplicaciones papeleras

La demanda de pastas químicas por los tres subsectores consumidores (impresión/escritura, tisú y especiales) es fuerte. En el caso del eucalipto este hecho se acentúa, superando los pedidos a la oferta y quedando limitadas las entregas a la disponibilidad existente. Los suministros totales de eucalipto a nivel mundial han aumentado un 12% respecto a 1998, por encima del resto de pastas. La recuperación del continente asiático ha sido 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 ha reducido un 60% respecto a 1998.

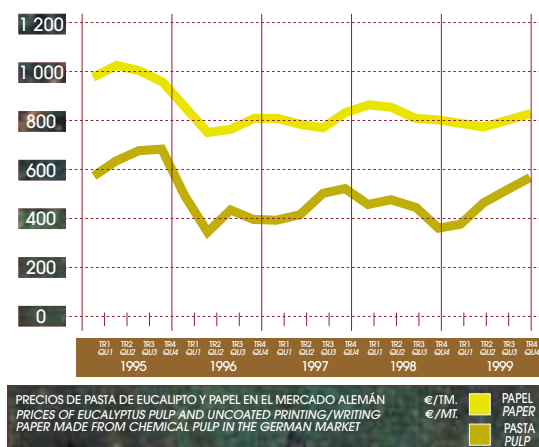
El mercado europeo del tisú mantiene un favorable comportamiento, habiendo aumentado globalmente un 5% respecto a 1998, si bien se aprecia una demanda acentuada sobre las pastas de eucalipto para los productos de más alta calidad.

En cuanto al papel de impresión y escritura en Europa, la demanda ha mostrado 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 ha sido de un 2%, alcanzando un 6% en Japón. La situación del mercado en el cuarto trimestre se ha visto favorecida por la influencia que sobre el consumo ha tenido el efecto 2000. En la actualidad, todas las regiones mantienen un ritmo alto de producción.



El precio medio anual de la pasta de eucalipto en Europa durante 1999 ha sido 461€/t frente a los 415 €/t de 1998.

Los stocks Norscan se han situado al finalizar el año en 1,16 millones de toneladas, cifra muy por debajo del nivel de equilibrio. Los stocks de pasta de eucalipto han seguido la misma tendencia, situándose en 365.000 toneladas, cantidad extremadamente baja.



THE FOREST-BASED INDUSTRY IN 1999

Wood

In 1999 the European wood market performed favorably. The recovery of the Asian economy was also a determining factor in this positive performance. In 1999 there were important changes in shareholder structure worldwide, which will determine the evolution of the wood market in the short to medium term.

During 1999 the timber industry in Spain maintained its upward trend, due to its having maintained export levels reached in 1998 and to strong growth in the construcción sector. In the furniture sector achieved a growth rate of 8%.

Consumption of eucalyptus market wood in the Iberian Peninsula for production of pulp and, increasingly, for board, grew by 4% in 1999 with respect to 1998, for a total of 8.59 million m³.

Iberian supplies increased by 1% with respect to the previous year, reaching a total of 7.29 million m³ and causing a decrease of 6% in imports from outside sources compared to 1998 to a total of 1.35 million m³ at year-end. Imports, however, have shown a rising trend since September, mainly due to the reduction in inventories.

Chemical Pulp and paper Applications

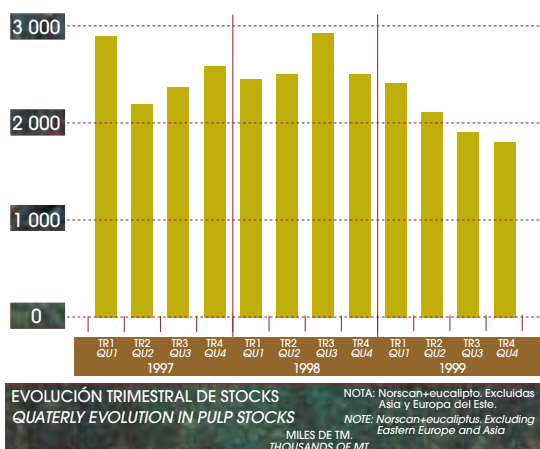
Demand for chemical pulp within the three consumer subsectors (printing/writing, tissue and specialties) remains strong. This is especially true in the case of eucalyptus pulp where demand exceeds supply and deliveries are limited to current inventories. Worldwide supplies of eucalyptus increased by 12% with respect to 1998, outpacing other types of pulp. Asian recovery has been the driving force behind growth and has absorbed a large part of the production exported to other markets in the previous year. Exports of Indonesian pulp to the European market decreased by 60% with respect to 1998.

The European tissue market shows a favorable performance with a total growth of 5% compared with 1998. There is even stronger demand for eucalyptus pulp for production of higher quality products.

With regard to printing and writing paper in Europe, demand showed signs of recovery during the course of the year (+6%), especially in the case of coated paper (+10%). Increase in production with respect to 1998 in the U.S. was 2%, reaching 6% in Japan. In the fourth quarter the market situation was helped by the favorable impact of the Y2K effect on consumption. At present, high operating rates are being maintained worldwide.

The average annual price of eucalyptus pulp in Europe in 1999 was 461 €/tonne against a price of 415 €/tonne for 1998.

At the end of the year Norscan stocks were 1.16 million tonnes, a figure far below the balance level. Stocks of eucalyptus pulp followed the same trend, reaching a level of 365,000 tonnes, again an extremely low figure.







DIVISIÓN FORESTAL
FOREST DIVISION

DIRECTIVOS/*MANAGERS* :

DIRECTOR DIVISIÓN/*DIVISION C.E.*: **FERNANDO NICOLÁS**

D. IBERSILVA: **JOSÉ VICTORIANO CAMACHO**

D. NORFOR: **RICARDO LLORENTE**

D. EUFORES: **JOSÉ SILVARREDONDA**

		1999	% 98/99 % Variation 98/99
MADERA VENDIDA WOOD SALES	000 m ³	2 757	44
% por filiales americanas % of sales by american subsidiaries			
MADERA CORTADA WOOD HARVESTED	000 m ³	684	3
% por filiales americanas % of sales by american subsidiaries			
% cortas sobre ventas % Wood harvested as a percentage of sales			
HAS. FORESTADAS NEW FORESTED LAND		9 485	56
% por filiales americanas % by american subsidiaries			
INGRESOS DIV. FORESTAL FOREST DIVISION REVENUES	Mill. Pts. Mill. €	33 025 199	39
Ventas (*) Sales	Mill. Pts. Mill. €	29 848 179	40
% ventas fuera del Grupo s/ ventas % from non-Group companies			
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN OPERATING INCOME	Mill. Pts. Mill. €	2 501 15	6
% sobre ventas % over Forest Division sales			
INVERSIÓN NETA (**) NET INVESTMENT	Mill. Pts. Mill. €	5 146 31	182
PLANTILLA MEDIA AVERAGE MAN POWER	Nº Pers. Headcount	874	

(*) Las ventas de madera a la Div. Celulosa siguen contratos referidos a precios de los mercados locales de madera en rollo / Wood sales to the Pulp Division at the local market prices for logs.

(**) Deducido el traspaso a Existencias de la madera de inmovilizado fijo forestal a cortar en el año / Deducting the transfer to short term inventories of wood to be harvested throughout the year.

margen hasta el 8%, si bien la mayor actividad global y los significativos ahorros logísticos de NORFOR y LAS PLÉYADES hacen crecer el resultado de explotación de la División un 6%, hasta los 15 millones de € (2.501 millones de pesetas).

Las ventas de la División fuera del Grupo ENCE han aumentado un 5%, crecimiento que adquiere un valor muy superior si se tienen en cuenta la sustitución de la citada operación de Doñana por múltiples contratos menores y la incorporación de CEASA al Grupo en el 99. El efecto de la potenciación de la fuerza de ventas de la División se verá reafirmado en la Península Ibérica con la separación en NORFOR e IBERSILVA de las actividades patrimoniales (forestación, silvicultura y explotación) respecto de otras responsabilidades en que se especializarán dos filiales de aquellas: NORFOR MADERAS, que se dedicará a la comercialización de todo tipo de maderas brutas y elaboradas, si bien con preferencia a las distintas variedades de eucalipto; e IBERSILVA SERVICIOS, que se centrará en la consultoría y trabajos forestales y medioambientales.

Forestación y Patrimonio

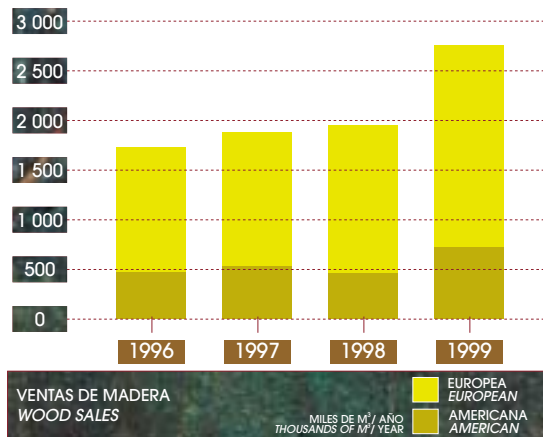
La forestación a lo largo del año ha sido de 9.485 hectáreas. Los objetivos de forestación han sido ampliamente superados en 1999 (incremento del 56%), recuperando el retraso del pasado año, ya que la climatología se ha comportado en el segundo semestre en la

DIVISIÓN FORESTAL

Producción de Maderas. Comercialización de Madera y Servicios Forestales.

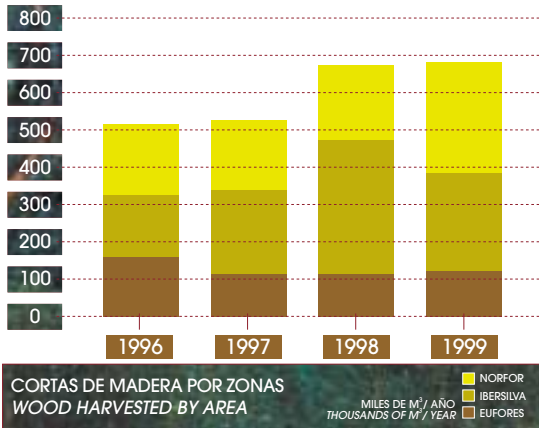
Las ventas de madera, 2.757.000 m³, han aumentado un 44% respecto a 1998, lo que ha sido posible gracias a la creciente importancia de la filial americana LAS PLÉYADES, que ha enviado hacia Europa un total de 21 barcos en este año. Esta mayor comercialización se ha visto favorecida por la captación de madera realizada en el mercado chileno. Con ello se ha podido suplir el limitado aumento de las cortas de madera, sólo un 3% respecto al ejercicio anterior, derivado de los volúmenes anticipados en Andalucía en el 4º trimestre del 98 y de una cierta ralentización en América para optimizar la productividad de las masas.

La actividad de la División Forestal, medida en volumen de ingresos, alcanzó los 199 millones de € (33.025 millones de pesetas), tras un crecimiento del 40%. El mayor peso en este ejercicio de la compraventa de maderas en rollo, la apreciación del \$ USA y el fuerte impacto positivo que supusieron en 1998 los trabajos realizados por IBERSILVA para la recuperación del entorno de Doñana, han rebajado el



FOREST DIVISION

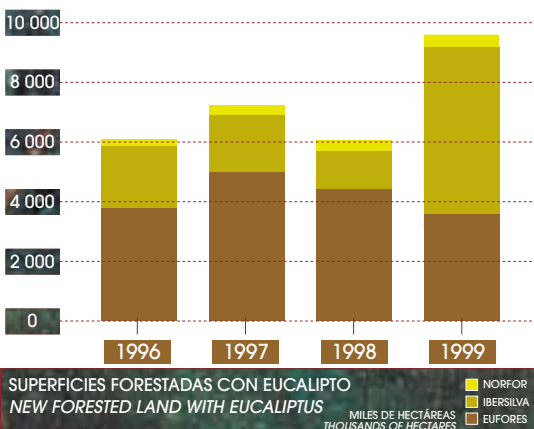
Wood Production. Wood Sales and Forest Services



Wood sales, 2,757,000 m³, increased by 44% with respect to 1998, made possible by the growing importance of the American subsidiary LAS PLÉYADES which exported 21 shiploads to Europe in the year. This greater sales activity was supported by the sourcing of wood on the Chilean market. This made it possible to make up for the limited increase in timber harvested, only 3% above prior year levels, due to anticipated volume in Andalucía in the 4th quarter of 1998 and of a relative slowdown in South America to optimize forest productivity.

The activity of the Forest Division, measured in terms of revenues, amounted to € 199 million (Ptas. 33,025 million), an increase of 40%. The greater importance in 1999 of the purchase and sale of logs, the appreciation of the US dollar and the significant positive impact in 1988 of work performed by IBERSILVA for the environmental recovery of Doñana lowered the profit margin to 8%. However, the increase in overall activity coupled with significant logistics savings by NORFOR and LAS PLÉYADES resulted in a 6% increase in operating income to € 15 million (Ptas. 2,501 million).

Sales of the Division outside the ENCE Group increased by 5% which represents a much more significant advance if one takes into account the replacement of the Doñana operation mentioned above with multiple smaller contracts and the incorporation of CEASA into the Group in 1999. The effect of the strengthening of the Division's sales force will be increased in the Iberian Peninsula with the separation at both NORFOR and IBERSILVA of the forest asset



activities (forestation, forestry and forest management) from other functions which will be handled by two of their subsidiaries: NORFOR MADERAS which will specialize in marketing all types of processed and unprocessed wood, although with emphasis on the various different varieties of eucalyptus, and IBERSILVA SERVICIOS which will concentrate on consultancy and forest and environmental services.

Forestation & Forest Assets

Forestation in 1999 occupied 9,485 hectares. Forestation objectives were met and surpassed in 1999 (a 56% increase), making up for last year's delay, since in the second half of the year climatic conditions in both the

Península Ibérica y en el Uruguay de manera opuesta a como lo hizo en 1998. El programa de reestructuración con planta clonal en el patrimonio del Suroeste español ha avanzado este año fuertemente, habiendo supuesto más del 55% sobre la forestación total, frente al 14% del año anterior.

Al 31.12.99 la superficie patrimonial propia y de consorcios es de 144.509 hectáreas. A principios de año fueron traspasadas a Norfor las 3.293 hectáreas del patrimonio de Ceasa.

ÁREA GEOGRÁFICA GEOGRAPHICAL AREA	FILIAL SUBSIDIARY	HAS. TOTALES TOTAL HECTARES	HAS. PROPIAS % OF HECTARES OWNED
P. IBÉRICA IBERIAN PENINSULA			
Noroeste <i>Northwest</i>	NORFOR	11 869	26
Suroeste <i>Southwest</i>	IBERSILVA	93 973	53
SUDAMÉRICA SOUTH AMERICA			
	EUFORES	38 667	92
TOTAL		144 509	62

Inversiones

En 1999, ha continuado el esfuerzo inversor en forestación y conservación así como en nuevos terrenos, se han lanzado además proyectos de inversión determinantes para el futuro de la División Forestal, que progresan satisfactoriamente:

- La fabricación de tablero contrachapado a partir del segundo semestre del 2000, a través de Eucalipto de Pontevedra, participada por NORFOR (44%) y socios locales, con una inversión de 1.500 millones de pesetas y cuya facturación superará los 2.000 millones de pesetas.
- El desarrollo de una terminal logística en el Río Uruguay y un polígono industrial anexo sobre la finca de Bopicuá, propiedad de LAS PLÉYADES, para lo que se constituyó una empresa promotora junto a socios españoles y americanos, y donde el Grupo ENCE, a través de EUFORES y también de su filial LAS PLÉYADES participa en un 40%; este proyecto deberá estar plenamente operativo no más tarde del 1^{er} semestre del 2002.





Iberian Peninsula and Uruguay were the reverse of what occurred in 1998. Thus the program of restructuring via cloning of the Southwest Spanish forest assets progressed dramatically in the year, accounting for over 55% of total forestation compared with 14% the previous year.

As of December 31, 1999, the total area of forest assets owned by ENCE and Consortia was 144,509 hectares. At the beginning of the year the 3,293 hectares of CEASA's assets were transferred to NORFOR.

Investments

In 1999, the investment effort in forestation and conservation, as well as in new land continued. In addition, two major investments were launched which are expected to play a definitive role in the future of the Forest Division and which are progressing satisfactorily:

- Manufacture of plywood starting in the second half of 2000 through Eucalpto de Pontevedra, in which NORFOR has a 44% shareholding, the remainder being in the hands of local partners. With an investment of Ptas. 1,500 million, billings will exceed Ptas. 2,000 million.

LUGAR LOCATION	INVERSIÓN INVESTMENT Mill. Pts.	DESINVERSIÓN DIVESTMENT Mill. Pts.	INV. NETA NET INVESTMENT Mill. Pts.
P. IBÉRICA IBERIAN PENINSULA	5 296(*)	1 503	3 793
SUDÁMERICA SOUTH AMERICA	1 608	255	1 353
TOTAL	6 904	1 758	5 146

(*) Incluye la adquisición realizada por NORFOR e IBERSILVA de acciones de la propia ENCE.

(*) The amounts realised by NORFOR and IBERSILVA'S purchase of ENCE shares are included.

- Development of a logistics terminal on the Uruguay river and an industrial park at Bopicuá, on land owned by LAS PLÉYADES, for which a development company was formed with Spanish and Latin American partners. The ENCE Group, through EU-FORES and LAS PLÉYADES, holds a 40% stake. The project is expected to be fully operative not later





DIVISIÓN DE CELULOSA
PULP DIVISION

DIRECTIVOS/*MANAGERS*:

DIRECTOR DIVISIÓN/*DIVISION C.E.*: **PEDRO BLANQUER**
D. COMERCIAL Y LOGÍSTICA/*SALES & LOGISTICS* : **FRANCISCO GIL**
D. HUELVA Y D.G. CENER: **EMILIO RODRÍGUEZ**
D. NAVIA: **PEDRO DE LA VEGA**
D. PONTEVEDRA Y D.G. ELNOSA: **JOSÉ MANUEL SEOANE**

		1999	% VAR. 98/99
CELULOSA VENDIDA PULP SALES	000 Tm	890	51
% en Centro y Norte de Europa (*) % of sales in Central & Northern Europe		46%	
CELULOSA PRODUCIDA PULP PRODUCTION	000 Tm	858	40
% TCF sobre total % TCF over total pulp production		36%	
% utilización de la capacidad fabril (**) % of utilization of mill capacity		95%	
ELECTRICIDAD PRODUCIDA ELECTRICITY PRODUCTION	GW. h	501	26
QUÍMICOS PRODUCIDOS CHEMICALS PRODUCTION	000Tm	124	3
INGRESOS DIVISIÓN CELULOSA PULP DIVISION REVENUES	Mill. Pts. Mill. €	65 251 392	63
Ventas Sales	Mill. Pts. Mill. €	64 839 390	65
% celulosa sobre total % over Pulp Division sales		97%	
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN OPERATING INCOME	Mill. Pts. Mill. €	6 451 39	762
% sobre ventas % over Pulp Division sales		10%	
INVERSIÓN INVESTMENT	Mill. Pts. Mill. €	6 643 40	205
PLANTILLA MEDIA AVERAGE MANPOWER	Nº Pers. Headcount	1 121	

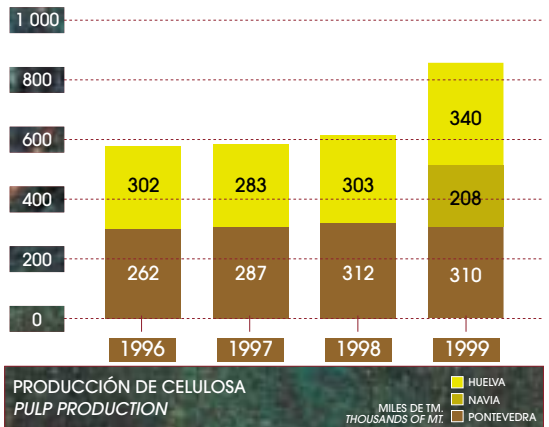
(*) Escandinavia + Alemania + Austria + Suiza + Benelux / Scandinavia + Germany + Austria + Switzerland + Benelux.

(**) Eliminando la incidencia de paradas técnicas en cada trimestre sobre una capacidad anual de 880.000 Tm. en 1999 / Excluding technical shutdowns in each quarter and taking the annual capacity as 880,000 Tm in 1999.

consumidoras de nuestra celulosa, y el incremento de los niveles de servicios logísticos y asistencia técnica, pueden señalarse como algunos de los aspectos reseñables en el ejercicio desde el punto de vista de la comercialización.

Producción de Pasta

La producción de celulosa en el año 1999 ha sido de 858.000 toneladas. Tanto Huelva como Navia, han registrado cifras récord en la producción de celulosa, con incrementos del 12% y 8% respectivamente. Este aumento de la productividad ha ido acompañado de una mejora en la calidad acorde con las crecientes exigencias de los clientes.



Pontevedra por el contrario no ha disfrutado de la plena utilización por averías aparecidas en el economizador de su caldera de lejías, cuya corrección completa se postergó al primer trimestre del 2000, coincidiendo con la parada anual.

Producción y Comercialización de Energía

A la espera de la incorporación de la nueva capacidad de generación del proyecto CENER, que aportará entorno a 500.000 Mwh de producción y ventas a la red, la generación de energía mantuvo paralelismo con la de pasta. El incremento de la producción energética en 1999 fue consecuencia de la mayor regularidad productiva y la mejora en la gestión energética. El efecto de la incorporación de Navia es limitado ya que es hoy deficitaria en energía.

DIVISIÓN DE CELULOSA

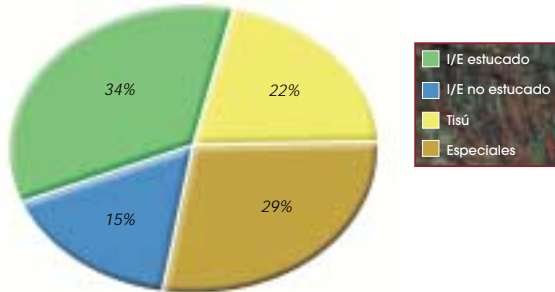
Venta de Pasta

Las ventas de celulosa en el año 1999 han sido de 890.000 toneladas. Esta cifra ha supuesto un crecimiento respecto del año anterior del 51% (en bases homogéneas incluyendo CEASA en 1998, dicho porcentaje asciende a un 14%). Se ha conseguido la plena adaptación de la celulosa producida en la fábrica de Navia a los requisitos de la marca ENCELL, que engloba la celulosa producida en todas las plantas del grupo y a la operativa logística, así como la satisfactoria incorporación de los antiguos clientes de CEASA a la política comercial del Grupo ENCE.

La consolidación de nuevos mercados, la incorporación a la cartera de 64 nuevos clientes y la cada vez mayor demanda de la pasta de Grupo ENCE para los productos papeleros con mayor valor añadido (actualmente nuestra celulosa se dirige en un 50% a impresión y escritura, 20% a tisú de alta calidad y 30% a especiales), junto con los avances en el tratamiento diferenciado a las fábricas



VENTAS DE CELULOSA ENCELL POR TIPO DE APLICACIÓN
PULP SALES BY APPLICATION
(% sobre total ventas/% over total sales)



PULP DIVISION

Pulp Sales

Pulp sales in 1999 were 890,000 tonnes. This figure represents a growth of 51% over 1998 (in comparable terms, including CEASA in 1998, the percentage is 14%). The pulp produced at the Navia mill was fully adapted to the requirements of the ENCELL brand covering the pulp produced at all the Group's plants, and to logistical operations, and CEASA's former customers were satisfactorily incorporated into the ENCE Group's sales policy.

The consolidation of new markets, the addition of 64 new customers to the client roster, the increasing demand for ENCE pulp for use in higher value added paper products (currently 50% of our pulp is used for production of printing and writing papers, 20% for high quality tissue and 30% for specialties), together with progress in differentiated treatment of consumers of our pulp, and improvements in logistical services and technical assistance are all worthy of mention as marketing highlights of the period.

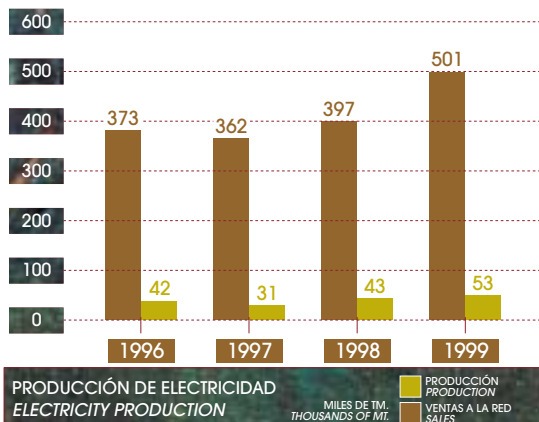


	MILES TM. THOUSANDS OF MT.	%	% Dif s/98 % Var. s/98 Ence +Ceasa
	405,5	46	+15,0 %
	273,0	31	+12,7 %
	181,2	20	+6,6 %
Resto Rest	30,7	3	+64,2 %

Pulp Production

Pulp production in 1999 was 858,000 tonnes. Both the Huelva and Navia mills set new records in pulp production, with increases of 12% and 8%, respectively. This increase in productivity was accompanied by an improvement in quality to meet ever stricter requirements on the part of customers. On the other hand, Pontevedra did not reach full utilization of capacity because of breakdowns in the economizer of the bleach boiler, final repair of which has been postponed until the first quarter of 2000 to coincide with the annual technical shutdown.

Production and Sales Electricity



Pending the addition of the new generating capacity of the CENER project, which will contribute around 500,000 MWh of production and sales to the grid, electricity generation moved in line with pulp production. The increase in electricity generation in 1999 was owing to the greater regularity of production and to improved energy management. The effect of the inclusion of Navia is limited since it currently has an energy deficit.





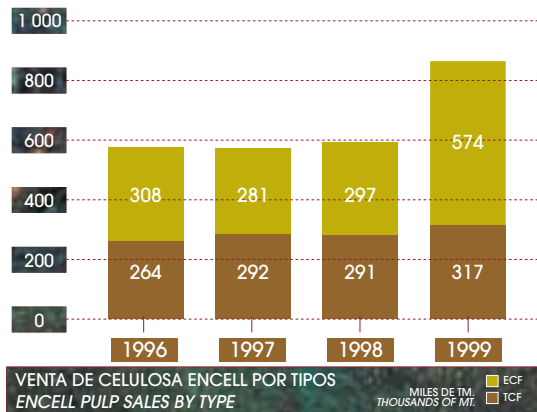
Producción y Comercialización de Productos Químicos- ELNOSA

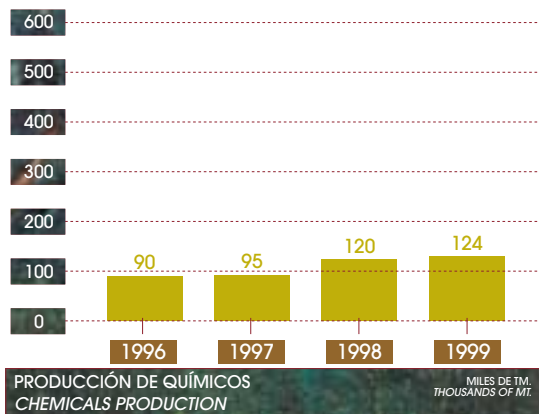
PRINCIPALES MAGNITUDES MAIN AGGREGATES		1998	1999
PRODUCCIÓN QUÍMICOS CHEMICALS PRODUCTION	Tm.	120 000	124 000
INGRESOS REVENUES	Mill. Pts.	2 336	2 192
RESULTADOS NETOS D.I. NET INCOME AFTER TAXES	Mill. Pts.	67	51
CASH-FLOW	Mill. Pts.	142	135
INVERSION INVESTMENT	Mill. Pts.	133	53
PLANTILLA MANPOWER	Nº Pers. Headcount	55	61

En el año 1999 se ha llevado a cabo un aumento en la producción de químicos, situándose en 124.000 toneladas, así como de la comercialización de productos no fabricados. Los ingresos de Elnosa en 1999 han sido de 2.192 millones de pesetas en 1999, un 6% inferior a los del año anterior, principalmente por el descenso del precio de la sosa.

Inversiones

Dentro de las principales inversiones realizadas en 1999 destaca el proyecto energético de Huelva (CENER), en el que Grupo ENDESA posee una participación de un 40%, y que va a producir 550 GWh al año, duplicando la electricidad generada por el Grupo. En diciembre se vertieron los primeros KWh a la red en el período de prueba, que se prolongará durante el primer semestre del 2000.





Outstanding among major investments made in the year was the CENER electrical energy project at Huelva, in which the Endesa Group holds a 40% share and which will produce 550 GWh per year, doubling electric power generated by the ENCE Group. In December the first KWh were fed into the electric power grid during the trial period which will continue throughout the first six months of 2000.

Production and Sales of Chemicals ELNOSA

1999 saw increases in the production of chemicals, to 124,000 tonnes, and in sales of non-manufactured products. Elnosa's revenues were Ptas. 2,192 million in 1999, down 6% on the previous year, chiefly due to the fall in the price of caustic soda.

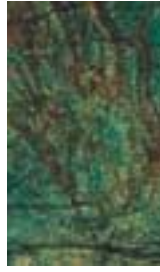
Investments

MILL. PTS.	1998 (*)	1999
PONTEVEDRA	723	651
HUELVA	896	712
NAVIA	-	365
CENER	-	4 190
ELNOSA	133	53
I+D Y OTRAS (R & D, OTHERS)	428	672
TOTAL	2 180	6 643

(*) no incluye la inversión financiera en CENER (120 millones de ptas.)
/excluding financial investment at CENER (ptas. 120 million)



MEDIO AMBIENTE
THE ENVIRONMENT





Medioambientales correspondientes al año 1999, que pasan a estar a disposición pública. Los resultados contenidos en estas Declaraciones constatan el alto grado de cumplimiento de las exigencias ambientales autonómicas específicas para cada fábrica.

La fábrica asturiana de celulosa de Navia, ha conseguido en octubre de 1999 su Certificación Medioambiental UNE-EN-ISO 14001 ante el organismo internacional Lloyd's Register.

Durante 1999, la empresa ha intensificado sus inversiones en materia de investigación y desarrollo tecnológico y ha aplicado políticas destinadas a la gestión sostenible del bosque, la optimización de los consumos de madera y materias auxiliares en los procesos de transformación, el ahorro energético, la generación con combustibles renovables, y el mejor aprovechamiento de los residuos forestales e industriales.

Las principales actuaciones en materia forestal han sido:

ENCE participa activamente en la puesta en marcha de la certificación forestal PEFC (Pan European Forest Certification, Sistema Paneuropeo de Certificación de Madera).

IBERSILVA ha firmado con la Consejería de Medio Ambiente de la Junta de Andalucía la permuta de eucaliptales propios, en terrenos de interés ecológico para la Administración, por otros de titularidad pública, y ha realizado diversos servicios medioambientales, entre los que destacan la recuperación de los parajes Naturales de las Lagunas de Cádiz y la restauración de terrenos mineros en Cistierna y Los Cármenes en León.

NORFOR ha recuperado una finca de treinta hectáreas, respetando e introduciendo mejoras en robledales.

La filial forestal americana, EUFORES, que publicó un riguroso informe sobre la flora y la fauna en el establecimiento de "Santo Domingo", de Paysandú, ha iniciado un subproyecto de anillamiento de aves para el estudio y conocimiento de las migraciones en la región.

En el ámbito celulósico, las fábricas de celulosa en 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, han emitido sus Declaraciones

PARÁMETRO PARAMETER	EXIGENCIA REQUIREMENTS	RESULTADO RESULTS	EXIGENCIA REQUIREMENTS	RESULTADO RESULTS	EXIGENCIA REQUIREMENTS	RESULTADO RESULTS
	COM. AUTÓM. GALICIA	PONTEVEDRA	COM. AUTÓM. ANDALUCÍA	HUELVA	PRINCIPADO ASTURIAS	NAVIA
DQO	65 kg/t	10.60	40 kg/t	28.20	-	-
AOX	2 kg/t	0.008	1 kg/t	0.30	-	-
S.S.	10 kg/t	1.04	8 kg/t	4.30	10 kg/t	4.70
DBO ₅	9 kg/t	2.70	No tiene exigencia No requirements		30 kg/t	13.40

In 1999 the Company stepped up its investment in research and technological development and implemented policies aimed at sustainable forest management, the optimization of consumption of wood and auxiliary materials in transformation processes, energy saving and generation using renewable fuels, and improved exploitation of forest and industrial waste.

The main actions in the forest area were:

ENCE is actively participating in the implementation of Pan European Forest Certification (PEFC).

IBERSILVA signed an agreement with the Department of the Environment of the Andalucía Autonomous Community government, for the exchange of proprietary eucalyptus plantations on land of ecological interest for the government for government-owned plantations, and performed various environmental services, noteworthy among which are the recovery of the area of the Cádiz Lagoons, and the recovery of mining areas in Cistierna and Los Cármenes in León.

NORFOR reclaimed an area of thirty hectares, maintaining and making improvements to oak woods.

The South American forest subsidiary, Eufores, which published an in-depth report on the flora and fauna in the Santo Domingo area in Paysandú, has initiated a project to tag birds in order to study and identify bird migration patterns in the region.

In the pulp business line, the Huelva and Pontevedra pulp mills, certified under the Eco-Management and Audit System (EMAS) in accordance with EU Regulation 1836/93 on voluntary participation, have issued their Environmental Statements for 1999, which are now publicly available. The results contained in these Statements attest to the plants' high level of compliance with the environmental requirements of their respective Autonomous Community governments.

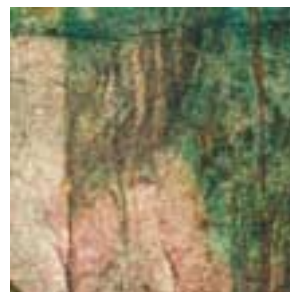
In October 1999, the Navia pulp mill in Asturias, obtained UNE EN-ISO 14001 environmental certification from the international organization Lloyd's Register.







RECURSOS HUMANOS
HUMAN RESOURCES



DIRECTOR/ *MANAGER* : **ELEUTERIO LOZANO SÁNCHEZ**



Durante 1999, el hecho más destacado ha sido la incorporación al Grupo ENCE del personal de CEASA. La plantilla media ha aumentado 334 personas respecto al año anterior.

Para 1999 se ha mantenido la política de renovación de personal, habiendo sido baja por pase a jubilación 64 personas fijas, transformándose el contrato de 29 empleados temporales a contrato fijo y procediéndose a la contratación de 43 nuevas personas de contrato fijo.

La actividad forestal en 1999 ha dado una ocupación media en peonada/persona de 179.467, similar al año anterior.

Durante 1999 no había lugar a negociación colectiva y se han ido poniendo en práctica con normalidad los acuerdos fijados en los Convenios firmados en todo aquello referido a actualización prefijada de emolumentos por incremento anual y cumplimiento de jornadas de trabajo, según horas anuales pactadas. Asimismo, se ha hecho un seguimiento de la accidentabilidad, habiéndose conseguido una ligera disminución de los accidentes con respecto al año anterior.

Los Planes de Formación desarrollados en este período se han orientado básicamente a apoyar las estrategias de empresa y a adaptar las cualificaciones de las personas a las innovaciones tecnológicas y organizativas a través de cinco programas fundamentales: Formación continua para el aseguramiento de la Calidad Total; Formación para la implantación y certificación del Sistema de Gestión Medioambiental; Formación para la evaluación de los Riesgos Laborales (iniciado en 1998, y que seguirá desarrollándose en 2000); Formación para optimizar la Gestión Informática y Formación para la adaptación de las personas a los nuevos procesos y procedimientos industriales, mejora continua y fomento de las polivalencias.

Gran parte de estos programas han sido subvencionados por FORCEM y el Fondo Social Europeo, obteniéndose para este período la cantidad de 115.850.450.

PLANTILLA MEDIA TOTAL AVERAGE MANPOWER	1998	1999
DIVISIÓN FORESTAL FOREST DIVISION	850	874
DIVISIÓN CELULOSA PULP DIVISION	811	1 121
TOTAL	1 661	1995





The most noteworthy event in 1999 was the incorporation of CEASA's employees into the ENCE Group. The average workforce increased by 334 persons with respect to 1998.

In 1999 the policy of renewing the workforce was continued. 64 permanent employees retired, 29 temporary employees were made permanent and 43 new permanent employees were hired.

In 1999 the forest business line provided employment amounting to 179,467 man-days, similar to 1998.

In 1999, there was no collective bargaining and the collective agreements signed, relating to the predetermined revision of salaries by annual raises and the fulfillment of working hours, based on the annual hours agreed, were implemented without incident. Also, the incidence of accidents was monitored and accidents were slightly reduced in comparison with 1998.

The training plans implemented in 1999 were mainly aimed at supporting business strategies and adapting the qualifications of employees to technological and organizational innovations through five main programs: Continuing training to ensure



FORMACIÓN TRAINING COURSES	
CURSOS COURSES	ALUMNOS PARTICIPANTS
245	3 609

total quality; Training for the implementation and certification of the environmental management system; Training to evaluate occupational risks (started in 1998 and to continue in 2000); Training to optimize computer management, and training of personnel in new industrial processes and procedures, continuous improvement and multiple skills.

Many of the programs were funded by FORCEM and the European Social Fund. Total funds obtained in the period amounted to Ptas.





INVESTIGACIÓN Y TECNOLOGÍA
RESEARCH AND TECHNOLOGY

DIRECTOR/ *MANAGER* : **GABRIEL TOVAL**





El Centro de Investigación y Tecnología (CIT) ha incorporado a su gestión el centro que Ceasa tenía en su fábrica de Navia. En 1999 se han invertido en proyectos de investigación y tecnología 446 millones de pesetas, consiguiéndose financiación para el 12% de dicho importe. En los centros adscritos a la Dirección de Investigación y Tecnología (Pontevedra, Navia, Huelva y Fray Bentos - Uruguay), trabajan 32 personas.

Dentro de la investigación e innovación tecnológica forestal, el CIT colabora con Centros Públicos de Investigación, Universidades y ETSI de España y participa en proyectos internacionales, entre los que cabe destacar el proyecto IBEROEKA en el que colabora con socios uruguayos, argentinos y brasileños para el desarrollo de productos de madera sólida de eucalipto y en sus procesos de elaboración, así como el FAIR sobre las bases genéticas del contenido en lignina de especies forestales europeas.

La mejora genética y la innovación de las técnicas selvícolas aplicadas a las masas de Eucalyptus Globulus continúan siendo los objetivos esenciales de las actividades desarrolladas en nuestras cuatro estaciones de I+T forestal. Entre los que se incluyen el control biológico de las poblaciones de diversos insectos que atacan al eucalipto, la definición de indicadores y metodología para la gestión sostenible del bosque y el desarrollo de marcadores moleculares. Asimismo, se ha abierto una nueva línea de investigación para la producción de tableros contrachapados.

Dentro de los proyectos realizados en el área de celulosa destacan el cierre de circuitos, el estudio de las impurezas desde varios aspectos, la profundización en el conocimiento del blanqueo TCF y la evaluación de la madera (Ej: Eucalyptus Globulus). La viabilidad de proyectos de cogeneración en las fábricas de Pontevedra y Navia y el estudio de la ampliación de esta última han sido también aspectos importantes en la actividad del CIT.



The Centro de Investigación y Tecnología (CIT) has taken over management of the center which Ceasa had at its plant in Navia. In 1999, Ptas. 446 million were invested in research and technology projects, financing being obtained for 12% of this amount. 32 persons work at the centers attached to the Research and Technology Division (Pontevedra, Navia, Huelva and Fray Bentos - Uruguay).

Within research and technological forestry innovation, the research and technology center cooperates with Public Research Centers, Universities and Schools of Industrial Engineering in Spain and participates in international projects, noteworthy among which is an IBEROEKA project in which it cooperates with Uruguayan, Argentinean and Brazilian partners to develop eucalyptus hardwood products and their production processes, and a FAIR project on the genetic base of the lignin content of European forest species.

Genetic improvement and innovative forestry techniques applied to the *Eucalyptus globulus* population continue to be the essential objectives of the activities performed at our four forestry research and technology stations. Other objectives include the biological control of the populations of several insects which attack eucalyptus, the definition of indicators and methodology for sustainable forest management and the development of molecular markers. Also, a new line of research has been initiated for the production of plywood.

Noteworthy among the projects performed in the pulp area are circuit closure, the study of various aspects of impurities, increased knowledge of TCF bleaching and evaluation of wood (e.g. *Eucalyptus Globulus*). Other important aspects of the research and technology center's activity were the study of the viability of cogeneration projects at the Pontevedra and Navia plants and the study for extending latter plant.





ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO
ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS





Los ingresos consolidados totales en el periodo han ascendido a 425,4 millones de € (70.778 millones de pesetas), lo que supone un crecimiento del 60% respecto al año anterior. Las ventas a terceros de productos y servicios forestales, así como de productos químicos y energía eléctrica, han sido de 26,8 millones de € (4.453 millones de pesetas), con un crecimiento del 13%, respecto a 1998.

Las ventas de pasta de celulosa han sido de 378,3 millones de € (62.943 millones de pesetas), con un crecimiento del 69% respecto a 1998, originado tanto por el mayor volumen comercializado como por el mayor precio de tarifa de la pasta de celulosa, cuyo promedio anual ha alcanzado los 461 €/t., todavía un 4% por debajo del promedio de los últimos cuatro años, pero un 11% por encima del de 1998.

MILL. PTS.	1995	1996	1997	1998(*)	1999	1999 Mill. €
INMOVILIZADO <i>FIXED ASSETS</i>	38 945	47 692	48 663	58 336	65 191	391.8
EXISTENC.+DEUD.-ACREED. COMERCIALES <i>STOCKS+DEBTORS-TRADE CREDITORS</i>	11 067	9 476	10 546	13 922	14 195	85.3
DISPONIBLE-IMPUESTO A PAGAR <i>CASH&BANKS-TAX PENDING</i>	699	1 385	115	972	(224)	(1.3)
ACTIVOS NETOS <i>NET ASSETS</i>	50 711	58 553	59 324	73 230	79 162	475.8
FONDOS PROPIOS <i>SHAREHOLDERS EQUITIES</i>	35 009	36 140	37 373	36 807	40 832	245.4
Número de acciones <i>Number of shares (000)</i>	21 226	21 226	21 226	21 226	21 226	
SUBVENCIONES <i>CAPITAL GRANTS</i>	1 603	1 973	2 707	3 114	2 691	16.2
% Fondos propios+Subvenc. s/Inmovil. <i>% equities+capital grants over fixed assets</i>	94.0%	79.9%	82.4%	68.4%	66.8%	
PROVISIONES <i>PROVISIONS</i>	5 500	5 363	1 407	3 406	2 824	17.0
ENDEUDAMIENTO LARGO PLAZO <i>LONG TERM DEBT</i>	3 931	8 842	11 700	18 360	17 102	102.8
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO <i>SHORT TERM DEBT</i>	4 668	6 235	6 137	11 543	15 713	94.4
% Pasivo neto a coste s/Fondos propios <i>% Net interest-bearing debt over equities</i>	40.3%	56.6%	51.2%	87.9%	87.8%	

(*) Proforma incluyendo la consolidación con el balance de CEASA / *Proforma consolidated balance including CEASA.*

MILL. PTS.	1995	1996	1997	1998	1999	1999 Mill. €
INGRESOS <i>TOTAL REVENUES</i>	62 721	38 399	46 891	44 168	70 778	425.4
Ventas <i>Sales</i>	60 075	35 528	44 332	40 824	67 046	403.0
Rdo. Explotación sin Amort. <i>(EBITDA)</i>	24 749	292	8 607	4 998	13 450	80.8
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN <i>(EBIT)</i>	21 007	(3 287)	4 959	1 395	8 952	53.8
% sobre ventas <i>% over sales</i>	35.0%	-9.3%	11.2%	3.4%	13.4%	
% sobre activos netos <i>% over net sales</i>	41.4%	-5.6%	8.4%	2.2%	11.3%	
Coste equivalente US\$/t. celulosa <i>Equivalent cost (US\$) per ton of pulp (*)</i>	540	504	420	408	388	
Resultados financieros <i>Net financial items</i>	(978)	(620)	(1 313)	(705)	(2 140)	(12.9)
Resultados extraordinarios <i>Extraordinary items</i>	(2 170)	(166)	(727)	67	(104)	(0.6)
Impuestos y minoritarios <i>Corporation tax & minority interests</i>	(4 988)	1 145	(858)	(341)	(1 684)	(10.1)
RESULTADO NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS <i>NET PROFIT AFTER TAXES</i>	12 871	(2 928)	2 061	416	5 024	30.2
% sobre Fondos propios <i>% over equities</i>	36.8%	-8.1%	5.5%	1.1%	16.4%	
Resultados por acción (Pts.) <i>Net earning per share (Pts.)</i>	606	(138)	97	20	237	1.4
Dividendo pagado por acción (Pts.) <i>Dividend paid per share (Pts.)</i>	78	37	25	50	55	0.3

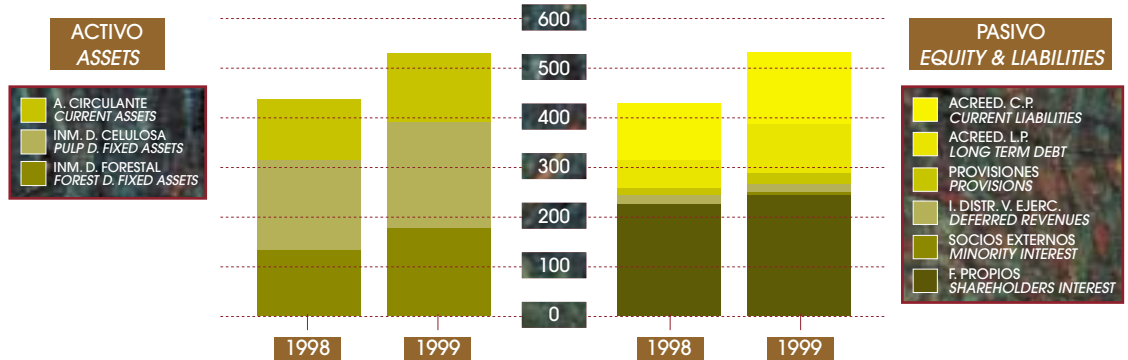
(*) Coste total menos ingresos no celulosa/toneladas celulosa vendida / *Total cost less non-pulp revenues per ton of pulp sold.*

Total consolidated revenues for the year were € 425.4 million (Pts. 70,778 million), an increase of 60% on the 1998 figure. Sales of forest products and services to third parties, chemicals and electricity amounted to € 26.8 million (Pts. 4,453 million) in 1999, up 13% on 1998.

Pulp sales amounted to € 378.3 million (Pts. 62,943 million), a 69% increase on 1998. This was as a result of both the greater volume of sales and the higher pulp prices, which averaged 461 €/t over the year, still 4% below the average of the previous four years, but 11% above the 1998 figure.



COMPOSICIÓN DEL BALANCE DE SITUACIÓN
BALANCE SHEET STRUCTURE
 MILL. €



El comportamiento de los costes continúa la línea de reducción que viene marcando la actividad del Grupo desde 1995. A efectos comparativos con la competencia pastera, si referimos íntegramente la cuenta de resultados a la tonelada de celulosa vendida (incorporando los resultados de la División Forestal) se aprecia una disminución de los costes (incluidas amortizaciones) de un 0,4% en el año expresado en euros, a pesar de las diferencias de competitividad con las que CEASA se incorporó al Grupo, resultando un coste neto de 388 US\$/t., utilizando cambios medios de 1999.

Los incrementos de volúmenes y precios de celulosa comercializados, la mayor actividad de la División Forestal y la reducción de costes recién comentada se han traducido en un beneficio de explotación de 53,8 millones de € (8.952 millones de pesetas), más de seis veces (crecimiento del 542%) los del mismo periodo del ejercicio anterior. De este resultado de explotación, 15,1 millones de € (2.501 millones de pesetas), el 28%, se ha generado en la División Forestal y 38,7 millones de € (6.451 millones de pesetas) en la División Celulosa.



The downward trend in costs initiated in 1995 continued in 1999. Comparison with our competitors in the pulp business based on the income statement expressed in amounts per tonne of pulp sold (including the Forest Division's income), shows that the Group's costs (including depreciation) expressed in euros decreased by 0.4% in 1999, in spite of the competitive differences with which CEASA joined the Group, resulting in a net cost of US\$388/tonne, using average 1999 exchange rates.



The increases in volumes and prices of pulp sales, the stepping up of the activity of the Forest Division and the reduction in costs referred to above led to operating income in 1999 of € 53.8 million (Ptas. 8,952 million), over six times that of 1998 (a growth of 542%). Of this operating income, €15.1 million (Ptas. 2,501 million) (28%) was generated by the Forest Division and € 38.7 million (Ptas. 6,451 million) by the Pulp Division.



Los gastos financieros netos han ascendido a 12,9 millones de € (2.140 millones de pesetas), de los que 5,6 millones de € (934 millones de pesetas) corresponden a diferencias negativas de cambio. Estas son consecuencia básicamente del endeudamiento en US\$ del Grupo (1,7 millones de €) y de la materialización de coberturas de cambio US\$/EURO (3,2 millones de €), teniendo en cuenta la devaluación del EURO respecto del US\$ habida a lo largo de 1999.

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 4,4 millones de € (738 millones de pesetas).

Los resultados extraordinarios, negativos en 0,6 millones de € (104 millones de pesetas), dejan un beneficio neto después de impuestos de 30,2 millones de € (5.024 millones de pesetas) que supone un 62% más que el promedio de los cuatro años anteriores.

Con estos resultados, el cash flow operativo ha ascendido a 57,2 millones de € (9.517 millones de pesetas), que ha permitido repartir dividendos por 7 millones de € (3,8 millones de € con cargo al ejercicio 98 y 3,2 millones de € como dividendo a cuenta), así como financiar sobradamente la totalidad de las inversiones netas, excluyendo el proyecto energético CENER, que tiene su propio esquema de financiación con garantía de proyecto. La inversión neta total ha sido de 70,9 millones de €, considerando no sólo la incorporación al balance consolidado de todos los activos de CENER al 31 de diciembre por 25,1 millones de €, sino también la adquisición de acciones de la propia ENCE llevada a cabo por las filiales forestales ibéricas NORFOR e IBERSILVA en cuantía de 16,9 millones de €.

El endeudamiento neto consolidado con coste se sitúa a fin de año en 214 millones de €, incluyendo la deuda de proyecto CENER, cuya evolución se ha visto moderada no sólo por el importe cash flow generado, sino también por una significativa reducción del circulante, unos 5,5 millones de €.

La relación cotización bursátil/valor en libros, aparentemente elevada frente a otras compañías del sector, es consecuencia del bajo valor contable de los activos, especialmente los celulósicos, derivado, tanto de la conservadora política de amortización, como del bajo precio conseguido en la adquisición de CEASA. Teniendo esto en cuenta, el ratio de pasivo neto con coste sobre fondos propios, que es del 87,8% al 31 de diciembre, se reduciría incluso al 50,4% de considerar la capitalización bursátil.





Of the € 12.9 million (Ptas. 2,140 million) of net financial expenses, € 5.6 million (Ptas. 934 million) relate to exchange losses. This is basically as a result of the Group's US\$ debt equivalent to € 1.7 million and to the use of US\$/€ exchange hedging (€ 3.2 million), taking into account the devaluation of the euro with respect to the US\$ in 1999.

The financing interest capitalized to forest assets (as with other expenses relating to forestation and conservation of forest assets, in accordance with the accounting practices of the ENCE Group standing timber is recorded as a fixed asset) was € 4.4 million (Ptas. 738 million).

Extraordinary losses of € 0.6 million (Ptas. 104 million), reduced net income after taxes to € 30.2 million (Ptas. 5,024 million), 62% higher than the average net income of the four previous years.

In 1999 operating cash flow was to € 57.2 million (9,517 million) enabling payment of a dividend of € 7 million (€ 3.8 million charged to 1998 income and an interim dividend of € 3.2 million) and ample financing of all the net investments, except for the CENER energy project, which has its own financing scheme with a project guarantee. Total net investment was € 70.9 million, taking into account not only the inclusion in the consolidated balance sheet of all of the assets of CENER as of December 31, 1999, amounting to € 25.1 million, but also the acquisition of shares of ENCE itself by its Iberian forestry subsidiaries, NORFOR and IBERSILVA, for € 16.9 million.

Consolidated net indebtedness as of December 31, 1999, was € 214 million, including the debt relating to the CENER project, whose progress has been slowed down not only because of the amount of cash flow generated, but also because of a material reduction in working capital of around € 5.5 million.

The stock market value/ book value ratio, which appears high compared with other companies in the industry, is a result of the low book value of the Company's assets, especially pulp assets. This is the result of both the conservative depreciation method used and the low price paid for the acquisition of CEASA. Taking that into account, the ratio of net interest-bearing debt/ equity of 87.8%, as of December 31, 1999, would be reduced to as little as 50.4% if stock market capitalization were taken into account.



**ACCIONARIADO. ENCE EN LA BOLSA
SHAREHOLDERS STRUCTURE.
ENCE ON THE STOCK EXCHANGE**





El capital social de la Sociedad está representado por 21.225.800 de acciones al portador con un valor nominal de 750 pesetas por acción. El accionista mayoritario, con un 51%, es SEPI, cotizando el resto libremente en el mercado continuo de la Bolsa española. Al 31.12.99 Caixa Galicia posee un 5% y Portucel un 7%. El Grupo posee una autocartera del 4,7%.

El cambio medio de la acción en 1999 fue de 17,05 € (2.837 pesetas), un 14% superior al cambio medio del año anterior, 14,96 €, (2.489 pesetas). La cotización al cierre del año, 19,85 € (3.303 pesetas), supuso una revalorización del 39%, mientras que el índice ibex-35 lo hizo en un 18%. El valor osciló entre un mínimo de 13,90 € (2.313 pesetas) en el mes de marzo y un máximo de 21,50 € (3.577 pesetas) a finales del mes de diciembre.

La capitalización bursátil del Grupo al 31 de diciembre es de 421,3 millones de € (70.100 millones de pesetas).

El 30 de junio se repartió un dividendo contra los resultados de 1998 de 30 pesetas (0,18 €) y el 14 de diciembre se repartió un dividendo a cuenta del ejercicio 1999 de 25 pesetas (0,15 €).

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 € (32.022 millones de pesetas). La rotación del free-float (el 49% del capital de la empresa que cotiza libremente en la Bolsa) ha sido de un 109% durante el año 1999.



Accionariado. ENCE en la Bolsa Shareholders Structure. ENCE on the Stock Exchange

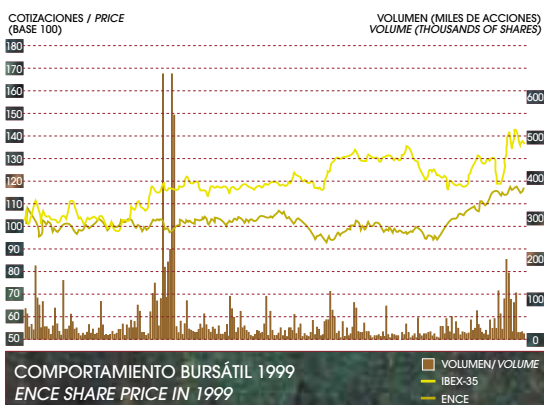
The Company's capital stock consists of 21,225,800 bearer shares of Ptas. 750 par value each. The main shareholder is SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales), which owns 51% of the shares, and the remaining 49% are traded in the Spanish computerized trading system. As of December 31, 1999, Caixa Galicia owned 5% and Portucel 7% of the capital stock. The Group holds 4.7% of its own capital stock as treasury stock.

The average share price in 1998 was €17.05 (Ptas. 2,837), 14% higher than the 1998 figure of €14.96 (Ptas. 2,489). The year-end share price was €19.85 (Ptas. 3,303), an appreciation of 39% for the year, whilst the IBEX-35 index showed an appreciation of 18% in the year. Share prices ranged between the low for the year of €13.90 (Ptas. 2,313) in March, and the high for the year of €21.50 (Ptas. 3,577) at the end of December.

As of December 31, 1999, the Company's stock market capitalization was €421.3 million (Ptas. 70,100 million).

On June 30, 1999, a dividend of Ptas. 30 (€0.18) was paid with a charge to 1998 income, and on December 14, 1999, an interim dividend of Ptas 25 (€0.15) was paid out of 1999 income.

During the year 11.3 million shares were traded for a value of €192.5 million (Ptas. 32,022 million). Average daily trading was 45,163 shares and the turnover of the free float (49%) was 109% in 1999.



DIRECCIONES
ADDRESSES

División Forestal
Forest Division

IBERSILVA

Avenida de Andalucía, s/n
Edificio Peña Flamenca
21004 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 959 23 09 00
Fax: 959 23 42 02

IBERSILVA SERVICIOS

Avenida de Andalucía, s/n
Edificio Peña Flamenca
21004 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 959 23 09 00
Fax: 959 23 42 02

DEPARTAMENTO COMERCIAL IBERSILVA

Josefa Valcárcel, 8-3ª P
28027 MADRID
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 91 320 28 84
Fax: 91 320 84 38

TECFORM

Ctra de Huelva. S. Juan del Puerto, km. 10
21080 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 959 36 79 79
Fax: 959 36 79 73

TRACEMA

Carmen, 11
SAN JUAN DEL PUERTO
21610 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 959 36 62 61
Fax: 959 35 62 32

NORFOR

Paseo de Colón, 5 y 7
36002 PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 986 84 09 00
Fax: 986 84 08 44

NORFOR MADERAS

Paseo de Colón, 5 y 7
36002 PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 986 84 09 00
Fax: 986 84 08 44

DEPARTAMENTO COMERCIAL NORFOR

Josefa Valcárcel, 8-3ª P
28027 MADRID
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 91 320 28 84
Fax: 91 320 84 38

IBERFLORESTAL

Rua Antonio Feijo, 7
CAV-DTA 2675 ODIVELAS
PORTUGAL
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 351 1 934 00 11
Fax: 351 1 934 00 10

EUCALIPTO DE PONTEVEDRA

Paseo de Colón, 5 y 7
36002 PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel: 986 84 09 00
Fax: 986 84 08 44

EUFORES/LAS PLÉYADES

Paraguay, 1470 -5ª P
11100 MONTEVIDEO
URUGUAY
Tel: 598 290 18 4 31
Fax: 598 290 18 4 36

M'BOPICUÁ

Paraguay, 1470-5ª P
111000 MONTEVIDEO
URUGUAY
Tel: 598 2 9018 4 31
Fax: 598 2 9018 4 36



División de Celulosa
Pulp Division

Complejo Industrial de HUELVA

HUELVA Industrial Complex
Carretera Madrid-Huelva, km. 630
Apartado 223
21080 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Fax : 959 36 76 28
Tel : 959 36 77 00

Complejo Industrial de PONTEVEDRA

PONTEVEDRA Industrial Complex
Marisma de Lourizán, s/n
Apartado 157
36080 PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel : 986 85 60 00
Fax : 986 84 77 74

Complejo Industrial de NAVIA

NAVIA Industrial Complex
Armental, s/n.
Apdo, 39.
33710 NAVIA-ASTURIAS
ESPAÑA/SPAIN
Tel : 985 63 02 00
Fax : 985 63 06 86

ELNOSA

Marisma de Lourizán, s/n
Apartado de Correos, 265
36080 PONTEVEDRA
ESPAÑA/SPAIN
Tel : 986 85 37 20
Fax : 986 84 09 62

CELULOSA ENERGIA, S.L. (CENER)

Carretera Madrid-Huelva, km. 630
Apartado de Correos, 223
21080 HUELVA
ESPAÑA/SPAIN
Tel : 959 36 77 00
Fax : 959 36 76 28

Red Comercial de la División de Celulosa
Sales Representatives in Pulp Division

Alemania y Polonia/Germany & Poland:

CONRAD JACOBSON GmbH

Raboisen, 30
D-20095 HAMBURG
ALEMANIA/GERMANY
Tel: 49 (0) 40 33 40 30
Fax: 49 (0) 40 33 40 31 82

Francia/France:

M. CHAVASSIEU & Cie

171, Avenue Charles de Gaulle
92200 NEUILLY-SUR-SEINE
FRANCIA/FRANCE
Tel: 33 (0) 1 46 43 98 85
Fax: 33 (0) 1 46 37 60 70

Italia y Eslovenia/Italy & Slovenia:

EUROFIN SpA

Viale delle Margherite, 36
20070 DRESANO (MI)
ITALIA/ITALY
Tel: 39 (02) 98 27 03 13
Fax: 39 (02) 98 27 04 22

Noruega y Suecia/Norway & Sweden:

FIBRES FOR PAPER

Kikkutveien 12
1710 SARPSBORG
NORUEGA/NORWAY
Tel: 47 6912 82 00
Fax: 47 6914 26 91

Finlandia/Finland:

BOTNIA PULPS

Revontulentie, 6
FIN-02100 ESPOO
FINLANDIA/FINLAND
Tel: 358 (0) 1046 94111
Fax: 358 (0) 1046 94402

Suiza/Switzerland:

FORSBERG AG

Kanonengasse, 35
CH-4051 BASEL
SUIZA/SWITZERLAND
Tel: 41 (0) 205 90 90
Fax: 41 (0) 205 90 95

Austria, República Checa, Eslovaquia y Hungría/
Austria, Czech Republic, Slovakia, Hungary:

TRANSACO HmbH

Berlagasse 45/3/2

A-1210 VIENA

AUSTRIA

Tel: 43 1 29190

Fax: 43 1 29190020

Holanda/*Holland:*

K. EDUARD VAN LEER

Jodenbreestraat 152-154

1^o11 NS AMSTERDAM

HOLANDA/*HOLLAND*

Tel: 312 (0) 622 23 24

Fax: 312 (0) 622 33 30

Portugal/*Portugal:*

PORTUPAPEL

Rua Francisco José Vitorino, 8

Linda-a-Velha. LISBON

PORTUGAL

Tel: 351 (0) 419 21 42

Fax: 351 (0) 414 24 16

Turquía/*Turkey:*

UNIREP Inco.

Comhuriyet Cad. 91/21

80230 ELMADAG. ISTANBUL

TURQUIA/*TURQUEY*

Tel: 90 (0) 21 22 41 12 35

Fax: 90 (0) 21 22 41 66 35

EE.UU. y Canadá/ *EEUU&Canada:*

CENTRAL NATIONAL-GOTTESMAN INC.

Three Manhattanville Road.

10577-2110 Purchase, NEW YORK

EE.UU

Tel: 1 914 696 9000

Fax: 1 914 696 1066

EKMAN & Co AB

Ekelundsgatan, 1

SE-401 23 GOTHENBURG

SUECIA/*SWEDEN*

Tel: 46 (0) 31 750 55 00

Fax: 46 (0) 31 750 56 80

ENCELL Ltd

The City Business Centre

2, London Wall, London Wall

LONDON EC2M 5PP

UK

Tel : 44 (0) 20 7448 5040

Fax : 44 (0) 20 7374 4300

ENCE

Avda Burgos 8B

Edif. Genesis

28036 MADRID

ESPAÑA/*SPAIN*

Tel : 34 91 3378500

Fax: 34 91 3378602



Diseño/Design: Mac TONO
C./Breton de los Herreros, 58
28003 Madrid
ESPAÑA/SPAIN
Tel.: 91 441 00 17 / +34 91 441 00 17
Fax: 91 442 58 16 / +34 91 442 58 16
tono@mactono.com
www.mactono.com

Motivos de portadas y carpeta realizados con celulosa por Abellán Julia,
representante español en la Bienal Internacional de Florencia 1999, Italia.
*Artistic images produced with pulp by Abellán Julia,
spanish representant in the 1999 International Biennial of Contemporary Art In Florence, Italy.*



than the first half of 2002.

