



2006

Informe Anual
Annual Report

INFORME ANUAL 2006 / ANNUAL REPORT 2006



2006

RESULTADOS GRUPO ENCE SEGÚN N.I.I.F. ENCE GROUP INCOME STATEMENT (I.F.R.S.)

	Miles de euros Thousands of Euros		
	2006	2005	% variación variation
INGRESOS TOTAL REVENUES	751.480	678.918	10,7%
Ventas Sales	623.359	571.157	9,1%
RDOS. EXPLOTACIÓN RECURRENTE RECURRING OPERATING INCOME (1)	135.198	112.654	20,0%
% sobre ventas % over sales	21,69%	19,72%	7%
% sobre activos netos % over net assets	13,65%	11,10%	
Coste neto de celulosa €/tn. Net cost of pulp € per ton (2)	366	342	
RDO. EXPLOTACION NO RECURRENTE NON RECURRING OPERATING INCOME	-60.098	-6.160	875,6%
EBITDA (1)	122.702	155.509	-21,1%
EBIT (1)	75.100	106.494	-29,5%
Diferencias de cambio Exchange gains (losses)	2.413	-4.146	-158,2%
Otros financieros other financials	-6.880	-11.042	-37,7%
RDO. FINANCIERO NET FINANCIAL ITEMS	-4.467	-15.188	-70,6%
IMPUESTOS Y MINORITARIOS CORPORATION TAX & MINORITIES	-20.580	-27.268	-24,5%
RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS NET PROFIT AFTER TAX	50.053	64.038	-21,8%
% sobre Fondos propios % over equities	6,7%	8,7%	
RDOS. POR ACCION NET EARNINGS PER SHARE (€) (3)	1,47	1,89	-21,8%
Dividendo pagado por acción dividend paid per share (€) (3)	0,6	0,68	-11,8%
INVERSIÓN INVESTMENT (4)	108.540	148.681	-27%

(1) EBIT y EBITDA en IAS ya incluyen las diferencias de cambio del programa de coberturas EBIT and EBITDA acc. To I.F.R.S. including exchange costs of the hedging program. (2) EBITDA recurrente-ingresos por cobertura Recurring EBITDA-gain on hedges. (3) Ampliación capital 14/25 nov-05 (de 25.470.000 a 33.960.000 acc. desde 6-dic). Dvdo pagado 0,68€ s/25.470.000 acciones. N° medio acciones 2005: 26.066.953 (18 sesiones s/256 sesiones) Capital increase 14/25 nov-05 (from 25.470.000 to 33.960.000 sh. since-dec). Paid dividend 0,68ver/25.470.000 shares. Avg N° of shares 2005: 26,066,953 (18 sessions over/256 sessions). (4) Inversión material, inmaterial y financiera según estado de Flujos de Efectivo PP&E, intangible & financial investments after Cashflow Statement

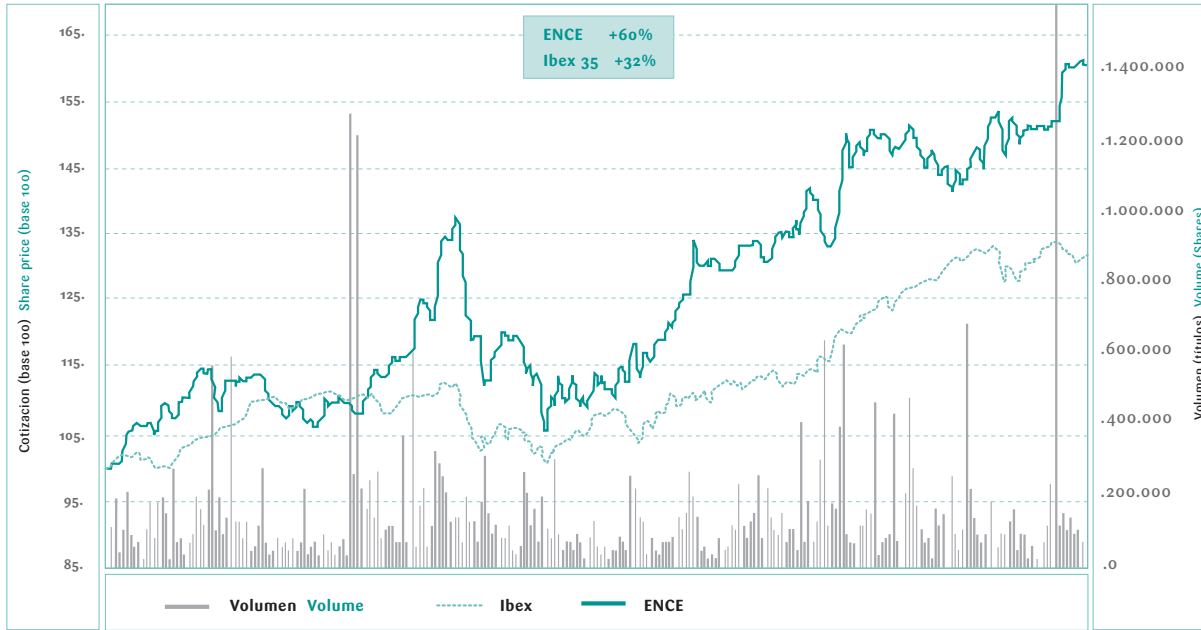
RESULTADOS GRUPO ENCE SEGÚN N.I.I.F. ENCE GROUP INCOME STATEMENT (I.F.R.S.)

	Plantilla fin de periodo (2006) Workforce at end period (2006)	
	2005	2006
Actividad Forestal Forest Division	1.176	1.058
Actividad industrial Industrial Division	959	940
Servicios centrales Headquarters	116	71
Total Total	2.251	2.069

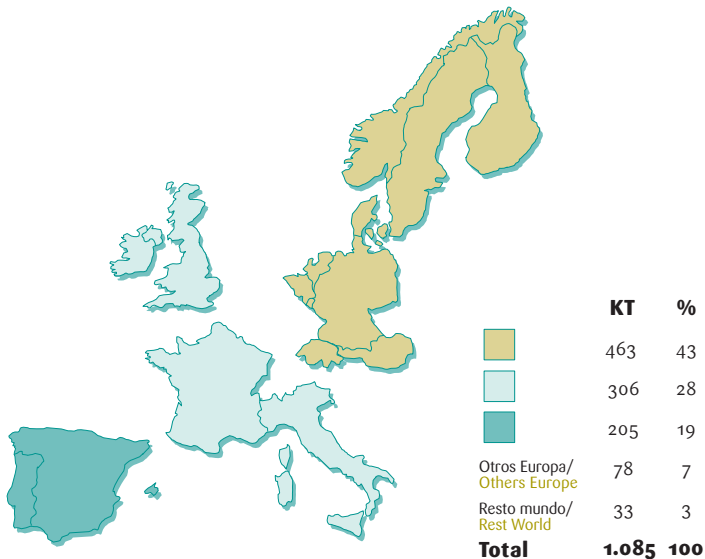
Se incluyen las bajas del ERE Including ERE

COMPORTAMIENTO BURSÁTIL ENCE Vs IBEX (Cierres diarios)
STOCK MARKET PERFORMANCE ENCE Vs IBEX (Daily closing prices)

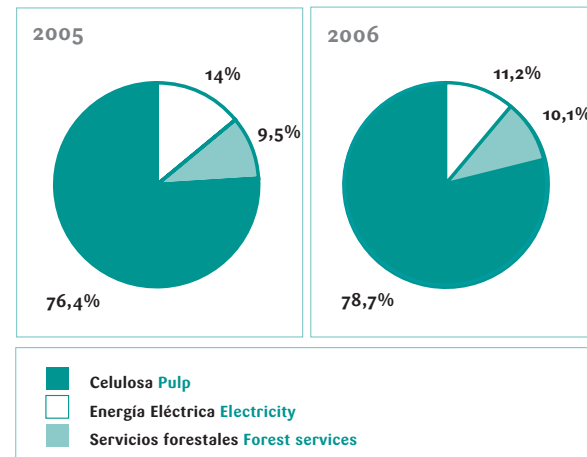
2006

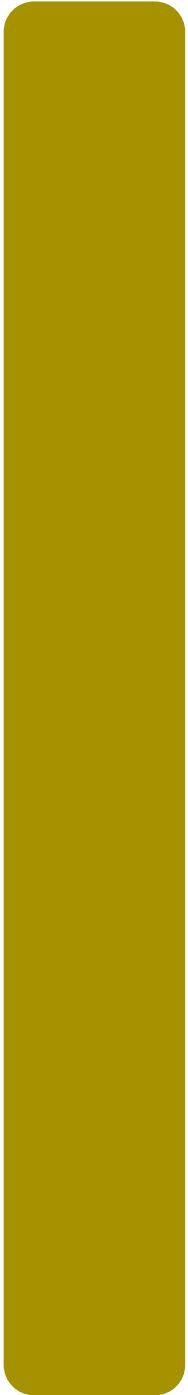
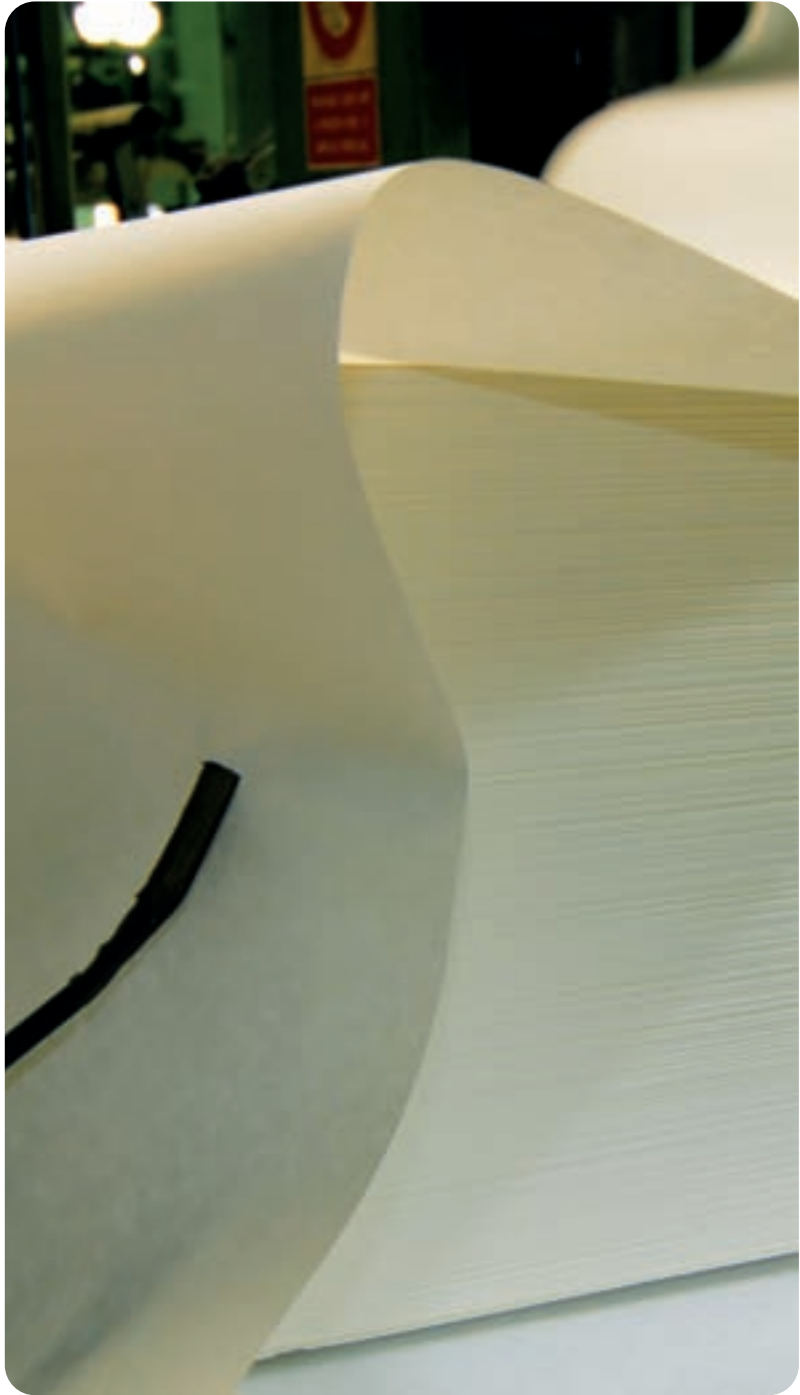
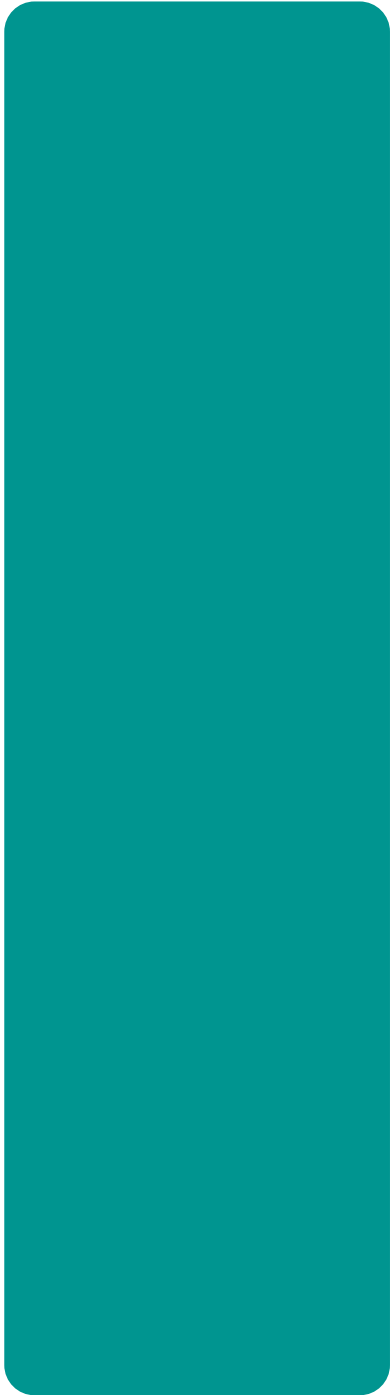


VENTA DE CELULOSA ENCELL POR REGIONES 2006
ENCELL PULP SALES BY REGION 2006



VENTAS DEL GRUPO ENCE
CONSOLIDATED SALES





ÍNDICE INDEX



CARTA DEL PRESIDENTE
LETTER FROM THE CHAIRMAN
P. 02

1 **MEMORIA DE GESTIÓN** **MANAGEMENT REPORT**

- 1.01** El Grupo ENCE:
Una empresa fundamentada
en el bosque
The ENCE Group:
A company based on forest
P. 08
- 1.02** Actividad Forestal
Forest Division
P. 26
- 1.03** Actividad de Celulosa
y Energía
Pulp & Energy Division
P. 34
- 1.04** Resultados económicos
Performance
P. 42
- 1.05** Investigación y Tecnología
Research and Technology
P. 46
- 1.06** La Gestión Sostenible
de la actividad de ENCE
Management Systems
P. 54
- 1.07** Recursos Humanos
Human Resources
P. 72
- 1.08** Anexo: direcciones
Annex: addresses
P. 80

GRUPO EMPRESARIAL
ENCE S.A

2 **MEMORIA FINANCIERA** **FINANCIAL REPORT**

- 2.01** Análisis financiero
Financial analysis
P. 02
- 2.02** Informe de auditoría.
Cuentas anuales consolidadas
del ejercicio 2006, elaboradas
conforme a las normas
internacionales de información
financiera (NIIF) adoptadas
por la UE
**Auditors' report. Consolidated
financial statements for 2006,
prepared in accordance
with international financial
reporting standards (IFRSS),
as adopted by the EU**
P. 14
- 2.03** Informe de gestión consolidado
Consolidated directors' report
P. 90
- 2.04** Balance de situación
y cuenta de pérdidas
y ganancias
correspondientes
al ejercicio 2006
**Balance sheet
& income statement
for 2006**
P. 102



CARTA DEL PRESIDENTE

LETTER FROM THE CHAIRMAN

QUERIDO ACCIONISTA:

El año 2006 ha sido un año de cambios intensos, y resultados positivos y prometedores.

El Grupo ENCE ha iniciado en 2006 una transformación de su cultura empresarial, compatible con el modelo de desarrollo sostenible ya implantado, con el objetivo de mejorar su eficiencia industrial, reforzar su proyección energética y alcanzar un tamaño que le permitirá jugar un papel importante entre las grandes compañías productoras de celulosa que van emergiendo en un mercado global. La compañía aprobó y presentó el pasado mes de octubre su Plan Estratégico 2007-2011, que recoge su estrategia a medio plazo, y de cuyo cumplimiento les iremos dando cuenta.

Este año 2006 ya se han dado algunos pasos importantes. Como todo cambio que pretende anticipar las tendencias a medio plazo requiere un esfuerzo de adaptación, de hacer más con menos recursos, con una estructura más sencilla y con una administración más integrada. La profesionalidad de los trabajadores de ENCE no contradice la necesidad de más eficiencia que los productores latinoamericanos van introduciendo en este mercado.

Y había que hacerlo en un año bueno, antes de que fuera una exigencia del mercado. En 2006 nuestras ventas han crecido hasta los 623 millones de euros (+9%), de los que 491 millones proceden de la pasta de eucalipto. Los precios en euros de celulosa de eucalipto

DEAR SHAREHOLDER:

In 2006 ENCE underwent a number of far-reaching changes. It was also a year marked by positive and promising results.

The year began with a shift in the Group's corporate culture, in line with our model of sustainable development, and aimed not only at enhancing our industrial efficiency, but also at strengthening our position as an energy provider and attaining a size that will turn us into a major player among the large pulp producers that are now emerging in the global market. In October of last year, ENCE approved and presented its Strategic Plan 2007-2011, setting out the company's medium-term strategy. Over the coming months, we will be providing regular progress reports.

In 2006, ENCE made important headway. As always when changes are made to anticipate medium-term trends, ENCE had to adapt in order to be able to

do more with less resources, a simpler organizational structure and a more integrated management. And while the Group has a team of top-flight professionals, there was still a need to match the standards of efficiency currently being set by Latin American producers.

This process of change needed to get under way in a favourable year, before the market started to demand it. In 2006, sales rose by 9% to 623 million euros, of which 491 million euros came from eucalyptus pulp. Eucalyptus pulp prices, in euros, rose by 8% and production stayed above the one million ton mark. And while the medium-term forecast points to a slight drop in prices, conditions in 2007 look favourable and are likely to help these changes along.

With regard to energy production, it should be noted that the rise in gas prices has underlined the importance of

han crecido un 8%, y hemos mantenido una producción superior al millón de toneladas. Aunque la previsión de precios a medio plazo sea a la baja, 2007 se presenta razonablemente positivo para facilitar este cambio en el que el grupo se haya inmerso.

En la producción de energía hay que resaltar que el incremento de los precios del gas ha puesto de manifiesto la importancia de la gestión de la cogeneración y la producción con biomasa para maximizar los resultados en márgenes. Eso explica el 20% de caída de energía eléctrica vendida, que se reduce a sólo el 12,6% en ingresos.

El resultado operativo recurrente del Grupo ha crecido hasta los 135 millones de euros, un 20% más que en 2005, principalmente por la evolución del precio de la celulosa, ya que la simplificación de estructura se materializará en los resultados de 2007, junto al resto de las mejoras de eficiencia avanzadas en el Plan Estratégico.

El otro gran avance en la estrategia de la compañía ha sido reubicar la planta proyectada en Uruguay con la conformidad de ambos gobiernos, y redimensionarla a un millón de toneladas, el doble de la proyectada inicialmente. La ejecución de este proyecto será un verdadero reto para el Grupo, al tiempo que le situará entre los grandes productores mundiales, por volumen y por eficiencia.

Los resultados de 2006 recogen saneamientos derivados de esta reubicación, y de otros negocios hacia los que se había diversificado la compañía, así como de la reducción de estructura mencionada. El beneficio neto se ve afectado por estos extraordinarios y se sitúa en 50 millones de euros, mientras que el cashflow alcanza los 133 millones y crece un 27%.

En 2006 se puede ver un criterio más selectivo en las inversiones con una caída del 27%, al tiempo que se ha mantenido un buen ritmo de reforestación superando las 16.000 ha., un 48% más que en 2005.

biomass and cogeneration production management as a means of maximizing margins. So despite a 20% fall in sales of electrical energy, revenue slipped only 12.6%.

Group recurring operating profit climbed to 135 million euros (up 20% on 2005), as a result mainly of the course of pulp prices, given that the effects of simplifying of the Group's structure will only be reflected in the results for 2007, along with the impact of the other measures that seek to enhance efficiency, as set out in the Strategic Plan.

The other important step forward in ENCE's strategy was the re-siting of the Uruguay plant with the acceptance of both governments, and the upgrade of its production capacity to one million metric tonnes, twice as much as initially planned. Although turning this project into reality is a great challenge for the Group, it will also help ENCE to rank among the world's major producers in terms of volume and efficiency.

The results for 2006 include some extraordinary write-downs related with the re-siting of the Uruguay plant and with complementary business, as well as extraordinary charges for the Group's lay-off scheme. These

Creo que debemos sentirnos satisfechos de la evolución de la cotización, ciertamente en un contexto positivo de la renta variable, pero también en la medida que representa un respaldo a las decisiones tomadas. La capitalización del Grupo ha crecido un 60%, hasta los 1.426 millones de euros. También se propone en la Junta de Accionistas el reparto de un dividendo de 0,84 euros por acción.

Cuando decimos que ENCE es una empresa fundamentada en el bosque, que lo hacemos crecer y crecemos con él, estamos hablando no sólo del respeto, llamado hoy sostenibilidad, a lo que históricamente ha sido una fuente de recursos para la humanidad. Hablamos de que ya no alberga ese dios mitológico al que temer, sino realidades beneficiosas que serán fuente de crecimiento para nuestra compañía. Algunas como la fijación de carbono cuyo valor económico tendrá que ser reconocido. Otras en pleno proceso de expansión como el uso energético de la biomasa, para la que la Comisión Europea acaba de proponer unos objetivos más ambiciosos. Y aún hay otras nuevas y beneficiosas realidades, como el aprovechamiento energético de ciertos componentes de la celulosa antes de su extracción propiamente dicha, en lo que se empieza a llamar biorefinerías a las plantas de celulosa, y que en la próxima década pueden ser una realidad industrial.

Paso a paso, todos los que componemos el Grupo ENCE hemos hecho el esfuerzo de hacer mejor nuestra compañía, y lo seguiremos haciendo en el futuro. Les agradezco su confianza, y espero que las decisiones tomadas y los resultados que les presentamos en este Informe Anual del 2006 hayan satisfecho sus expectativas.

JUAN LUIS ARREGUI
Presidente

one-offs had a negative impact on net profit, which came to 50 million euros, while cash flow closed at 133 million euros, up 27% on the previous year.

The Group's investments were down (-27%) in 2006 as more selective criteria were applied. However, forestation rates remained high, topping the 16,000 hectare mark, a 48% increase on 2005.

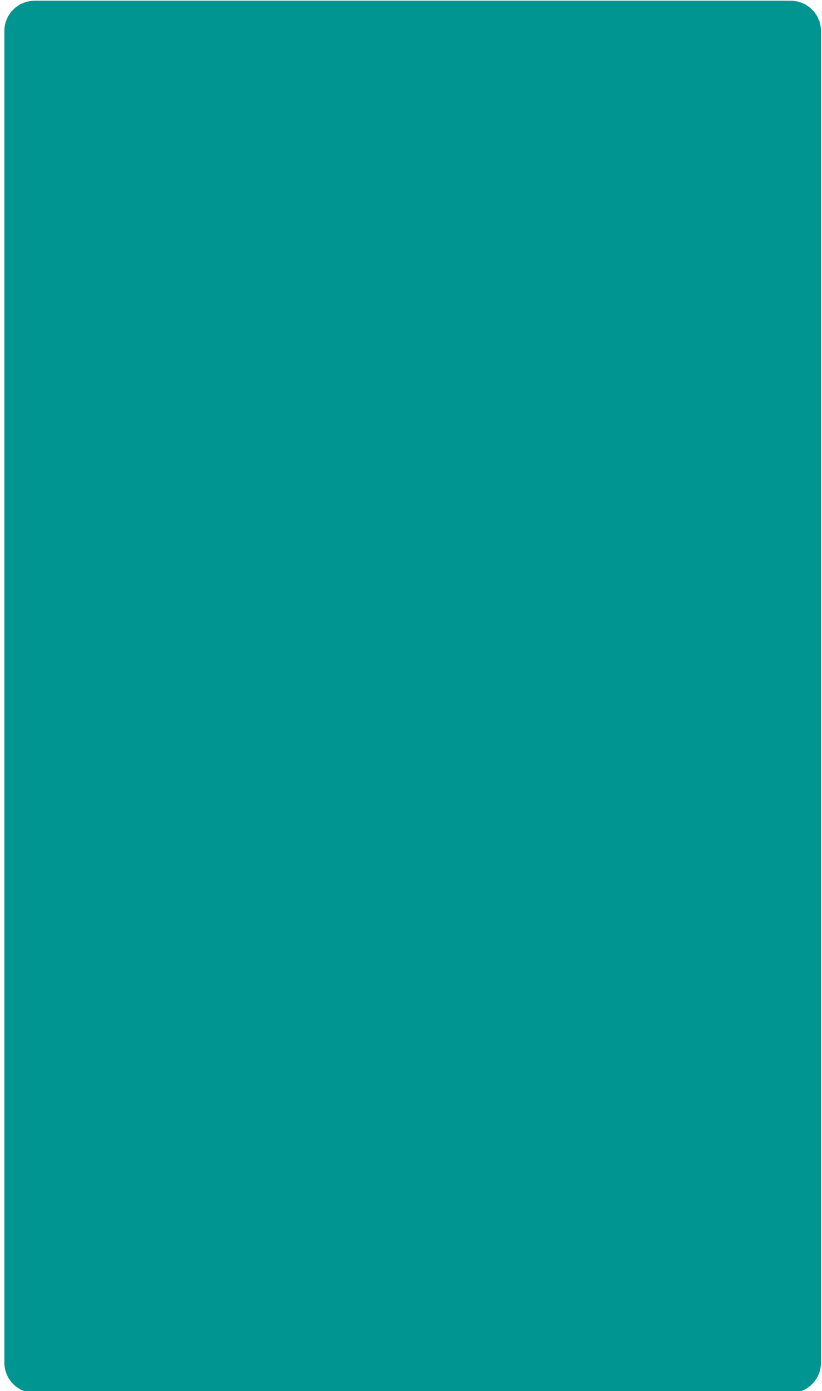
I believe that we all have every reason to be satisfied with our stock market performance, certainly in a positive context of variable rate, and also because it lends support to the decisions that we have taken. The Group saw a 60% increase in capitalization, reaching 1,426 million euros. At the Annual Shareholders Meeting, a dividend of 0.84 euros per share was proposed.

When we claim that ENCE is a company based on forests, when we say that we make forests grow and that we grow with them, we are not just talking about respect -referred to nowadays as "sustainability"- towards something that, throughout history, has provided Mankind with a number of resources. What we are saying is that where once a forest was the dwelling place for some fearsome mythological deity, it is now a provider of tangible benefits which are a source of growth for our company. Some, such as carbon-fixing, should be valued

for their economic worth. Others, such as the use of biomass as a source of energy, are currently on the rise and feature prominently in increasingly ambitious plans by the European Union. Not to mention other new and beneficial realities, such as the use of a number of pulp components (prior to the extraction process) as sources of energy, at what are increasingly referred to as "bio-refineries", which are set to become a permanent feature of the industrial landscape over the coming decades.

Little by little, step by step, all of us at ENCE have striven to make our company a better one, and we will continue to do so in the future. I would like to thank you for your trust, and I hope that the decisions that we have made and the results presented in this Annual Report 2006 have fulfilled your expectations.

JUAN LUIS ARREGUI
Chairman



ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN

BOARD OF DIRECTORS & MANAGEMENT COMMITTEE

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN BOARD OF DIRECTORS (*)

PRESIDENTE CHAIRMAN: D. Juan Luis Arregui Ciarsolo

CONSEJERO DELEGADO C.E.O.: D. Pedro Oyarzábal Guerricabeitia

VOCALES MEMBERS:

D. Enrique Álvarez López

D. Javier Echenique Landiribar

D. José Luis Feito Higuera

D. Pascual Fernández Martínez

D. Javier Lasarte Álvarez

D. Jose Luis Méndez López

D. José Manuel Serra Peris

Retos Operativos XXI, S.L.,

REPRESENTADA POR REPRESENTED BY D. Fernando Abril-Martorell Hernández

Norteña Patrimonial S.L.,

REPRESENTADA POR REPRESENTED BY D. Jesús Ruano Mochales

Atalaya Inversiones S.R.L.,

REPRESENTADA POR REPRESENTED BY D. Gonzalo Suárez Martín

SECRETARIO NO CONSEJERO SECRETARY NO MEMBER: D. José Antonio Escalona

COMITÉ DE DIRECCIÓN MANAGEMENT COMMITTEE:

D. Pedro Oyarzábal Guerricabeitia (Consejero Delegado C.E.O.)

D. José Manuel Seoane García (Director Área Operaciones Operations Manager)

D. Adolfo Asuar Aydillo (Director Área Latinoamérica Latin American Area Manager)

D. Guillermo Oraa O'Shea (Director Área Económica Economic Area Manager)

D. Jesús Pérez Rodríguez (Director Área Corporativa Corporate Area Manager)

D. Hugo Perojo Demoulin (Director Comercial Commercial Manager)

D. José María Maldonado (Director de Recursos Humanos Human Resources Manager)

(*) En el año 2006 se ha producido el fallecimiento de D. Manuel Alfredo Pérez Menéndez. El Consejo de Administración expresa su pesar por esta pérdida y deja constancia del agradecimiento de la Compañía por su dedicación e importante trabajo.

(*) In 2006, Manuel Alfredo Pérez Menéndez passed away. ENCE's Board of Directors wishes to express its sorrow for this loss and, on behalf of the entire Company, would like to express its gratitude for his dedication and important contribution





MEMORIA DE GESTIÓN MANAGEMENT REPORT



1.01

El Grupo ENCE: Una empresa fundamentada en el bosque

ENCE Group: A company based on forest

10

1. Historia del Grupo ENCE History of ENCE Group 12
2. El Grupo ENCE ENCE Group 17
3. Accionariado Shareholders 18
4. Actividad Forestal Forest Assets 19
5. Actividad de Celulosa y Papel Pulp and Paper Assets 20
6. Actividad Energética Energy Assets 24

1.02

Actividad Forestal Forest activity

26

1. Suministro de Madera y Biomasa Provision of Wood and Biomass 28
2. Forestación y Patrimonio Forestal Forestation and Proprietary Forest 30
3. Inversiones Investments 32

1.03

Actividad de Celulosa y Energía Pulp and Energy Activities

34

1. Ventas de Celulosa Pulp Sales 36
2. Producción de Celulosa Pulp Production 36
3. Producción y Comercialización de Energía Energy Production and Sales 38
4. Inversiones Investments 40

1.04

Resultados económicos Performance

42

1.05

Investigación y Tecnología Research and Technology

46

1.06

La Gestión Sostenible de la actividad de ENCE

Sustainable Management of ENCE's activities

54

1. Política de Gestión del Grupo ENCE ENCE Group Management Policy 58
2. Medio Ambiente Environment 60
3. Gestión Forestal Sostenible y Cadena de Custodia Sustainable Forest Management and Chain of Custody 66
4. Calidad Quality 70
5. Gestión de Prevención de Riesgos Laborales Management of Labor Risk Prevention 70

1.07

Recursos Humanos Human Resources

72

1.08

Anexo: Direcciones Annexe: Addresses

80



EL GRUPO ENCE

Una empresa fundamentada en el bosque

THE ENCE GROUP

A company based on forest



1.01



ENCE basa su actividad en el aprovechamiento sostenible de un recurso natural: **el bosque**. Es su **objetivo** y su **compromiso**. Fuente de **riqueza** para la **sociedad**.

ENCE's activities are based on the sustainable use of a natural resource: **forest**. It is our **objective** and our **commitment**. A sustainable source of **wealth** for society as a whole.

En el año 2001 culminó el proceso de **privatización** del Grupo.

2001 saw the group's **privatisation** process reach completion.

1. HISTORIA DEL GRUPO ENCE

1957:

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

1968:

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

1972-73:

- Adquisición de la fábrica de celulosa de Miranda de Ebro.
- Creación del Centro de Investigación y Desarrollo.

Visita oficial a los viveros de Huelva durante la dirección de Manuel Robles, primer director de ENCE-Huelva



1977-78:

- Constitución de las filiales forestales españolas IBERSILVA (actualmente SILVASUR AGROFORESTAL) y NORFOR.

1986-87:

- Desinversión de las fábricas de Motril y Miranda de Ebro.

1989-90:

- Salida a Bolsa y privatización parcial. Creación de EUFORES para el desarrollo de un proyecto forestal en Uruguay.

1994-95:

- Configuración de las áreas forestal y de celulosa como divisiones independientes. Ampliación de capital y OPV que aumenta la participación de inversores privados hasta el 49%.

1996-97:

- Lanzamiento de Celulosa Energía y del proyecto de ampliación de la generación eléctrica con energías renovables y gas.

1998-99:

- Adquisición de Celulosas de Asturias, S.A. (CEASA). Constitución de las sociedades EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A. y TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, S.A.

2000:

- Ampliación de capital liberada en proporción de una acción nueva por cada cinco antiguas.
- Constitución de IBERSILVA SERVICIOS (actualmente IBERSILVA) y desarrollo de su red comercial para la prestación de Servicios de Consultoría, Forestales y Medioambientales.
- EUFORES adquiere el aserradero de Menafra (Uruguay) y constituye MADERAS DE M'BOPICUÁ.

2001:

- Privatización total de la empresa y entrada de nuevos accionistas, constituyéndose un núcleo accionarial con el 25% de las acciones (Caixa Galicia 12%, Banco Zaragozano 6,5% y Bankinter 6,5%).
- Los Estatutos fijan el límite del derecho al voto en un 24%. Suscripción de un contrato de alianza entre ENCE y Quimigal (Química de Portugal, S.A.) para el desarrollo y potenciación de ELNOSA (Electroquímica del Noroeste, S.A.) por la que Quimigal se integra en el capital social de Elnosa con un 50%.

2002:

- IBERSILVA (actualmente SILVASUR AGROFORESTAL) y NORFOR son las primeras empresas ibéricas en obtener la certificación PEFC (Pan European Forest Certification) en la gestión sostenible de los bosques.



Primera visita del Presidente Villar Mir a la fábrica de Huelva en 1970. Parque de Maderas.

1. THE HISTORY OF ENCE GROUP

1957:

- Spain's Instituto Nacional de Industria creates Empresa Nacional de Celulosa de Pontevedra (30.000 metric tonnes/year of pine pulp), Empresa Nacional de Celulosa de Huelva (36.000 metric tonnes/year of eucalyptus pulp) and Empresa Nacional de Celulosa de Motril (12.000 metric tonnes/ year of bagasse pulp and 24.000 metric tonnes/year of paper).

1968:

- The Huelva, Pontevedra and Motril plants merge to become the ENCE. The ELNOSA electrochemical plant is set up in Pontevedra.

1972-73:

- Acquisition of the Miranda de Ebro pulp mill. The R+D Center is set up.

1977-78:

- Creation of the Spanish forestry subsidiaries IBERSILVA (now SILVASUR AGROFORESTAL) and NORFOR.

1986-87:

- Divestment of the Motril and Miranda de Ebro mills.

1989-90:

- ENCE is floated on the stock exchange and partially privatized. EUFORES is set up to develop a proprietary forestry project in Uruguay.

1994-95:

- The Forest and Pulp areas become independent divisions. Public share offering increases ownership percentage of private investors to 49%.

1996-97:

- Launch of Celulosa Energía and of the project for the



Vista aérea de Celulosas de Pontevedra a finales de los años 60.

Primer gestor forestal de eucalipto del mundo con certificación PEFC.

The world's first PEFC-certified eucalyptus forest manager.

- Las ampliaciones de las fábricas de Navia y Pontevedra sitúan la capacidad celulósica del Grupo por encima del millón de toneladas.

2003:

- Inauguración de la Terminal Logística M'Bopicuá (TLM) de ENCE en Uruguay, en cuya infraestructura incluye una planta astilladora.
- El Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente de la República Oriental del Uruguay otorga a ENCE la Autorización Ambiental Previa para la posible instalación de una planta de celulosa en el Departamento de Río Negro (Uruguay).
- Transmisión completa de Electroquímica del Noroeste, S.A. (ELNOSA) a QUIMIGAL-Química de Portugal, S.A.

2004:

- ENCE se convierte en el primer gestor forestal de eucalipto en el mundo en ser certificado por los dos principales Sistemas de Certificación Forestal: PEFC (Programa para el Reconocimiento de Sistemas de Certificación Forestal) y FSC (Forest Stewardship Council).
- La filial americana EUFORES obtiene del gobierno uruguayo la concesión de una Zona Franca para proyectos industriales junto a la Terminal Logística de M'Bopicuá (TLM).
- Se obtienen todos los permisos en las fábricas de Navia y Pontevedra para poder incrementar la oferta en el mercado eléctrico hasta la totalidad de la electricidad generada con combustible renovable que permitirá iniciar las operaciones en mercado el 1 de enero de 2005.

extension of generation of electricity using renewable energies and gas.

1998-99:

- Acquisition of Celulosas de Asturias, SA (CEASA).
- Creation of the EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, SA and TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, SA companies.

2000:

- Public share offering: one new share per five existing shares.
- IBERSILVA SERVICIOS (now IBERSILVA) is set up and its sales network is developed to provide Consulting, Forestry and Environmental services.
- EUFORES acquires the Menafra sawmill (Uruguay) and sets up MADERAS DE M'BOPICUÁ.

2001:

- Complete privatisation of ENCE and entry of new shareholders; new core of shareholders is formed comprising 25% of total shares (Caixa Galicia 12%, Banco Zaragozano 6,5% and Bankinter 6,5%).
- The company's articles of association limit voting rights to 24%.
- ENCE y Quimigal (Química de Portugal, SA) sign an alliance contract for the development and strengthen ELNOSA (Electroquímica del Noroeste, SA), whereby Quimigal takes a 50% stake in ELNOSA's share capital.

La superficie forestal gestionada supera las 200.000 hectáreas.

Total woodland managed comes to more than 200.000 hectares.

2005:

- En noviembre se lleva a cabo una ampliación de capital de 1 acción nueva por cada 3 antiguas, por un importe de 173,2 millones de euros.
- Con las adquisiciones de tierras en Uruguay se han superado las 100.000 hectáreas de superficie gestionada, asegurándose el desarrollo industrial futuro en un marco de creciente interés de inversores en forestación en aquel país.
- Se inicia el movimiento de tierras en Uruguay para la construcción de la futura fábrica de celulosa de M' Bopicua.
- Las ventas de electricidad crecen un 49%, reflejando el efecto de las modificaciones técnicas introducidas a finales del pasado año para acogerse a la nueva normativa (RD 436/04), que permite la venta de toda la energía generada con biomasa y adquirir en el mercado la energía consumida en el proceso fabril.

2006:

- Se produce un cambio en el equipo directivo que, en el Plan Estratégico 2007-2011, establece el objetivo de alcanzar una producción de 2,4 mill.tn situando a ENCE como productor de referencia mundial por volumen y competitividad. La gestión del grupo se reorienta hacia la simplificación de estructura, e integración de la administración y gestión de la Compañía. Esto se materializa en un Expediente de Regulación de Empleo que afecta a 94 personas. La gestión forestal se integra en el proceso productivo, hasta que se pueda proceder también a la simplificación societaria.
- Se reorienta el proyecto en Uruguay, trasladando la planta prevista en M' Bopicua (Fray Bentos) a la zona de Punta Pereyra, departamento de Colonia, con la conformidad de los gobiernos uruguayo y argentino. La nueva planta desbloquea la situación al tiempo que aumenta su capacidad a 1 millón de toneladas frente a las 500.000 del proyecto inicial, con mejoras de eficiencia por escala, y una mejor perspectiva del Grupo como productor global.
- A la fecha de preparación de esta memoria no se había aprobado aún la revisión del RD-436, sobre producción de energía en régimen especial, cuya modificación estaba prevista en 2006.

2002:

- IBERSILVA (now SILVASUR AGROFORESTAL) and NORFOR become the first companies in the Iberian Peninsula to obtain the PEFC (Pan European Forest Certification) for sustainable forest management.
- Expansion of the Navia and Pontevedra mills, bringing group pulp capacity to over one million metric tonnes.

2003:

- ENCE opens its M' Bopicuá Logistics Terminal (TLM) in Uruguay, which includes a chipping plant.
- The Uruguayan Ministry of Housing, Territorial Zoning and the Environment grants ENCE environmental pre-authorisation for the possible installation of a pulp mill in Río Negro (Uruguay).
- ENCE completes the transfer of its holding in QUIMIGAL-Química de Portugal, SA to Electroquímica del Noroeste, SA (ELNOSA).

2004:

- ENCE obtains certification from the two main international forestry

certifications bodies

- Programme for Recognition of Forestry Certification (PEFEC) and the Forest Stewardship Council (FSC)- and becomes the world's principal forest manager. The Uruguayan government grants ENCE's South American subsidiary EUFORES a free trade zone for industrial projects alongside the M' Bopicuá Logistics Terminal (LTM).
- The Pontevedra mills obtain all the permits required for increasing their offer on the electrical market to cover all electricity generated with renewable fuels, allowing operations to get under way on the market on January 1st 2005.

2005:

- A share capital increase was carried out in November: one new share for every three existing shares (173.2 million).
- Acquisition of land in Uruguay brings total land managed to over 100,000 hectares, ensuring future industrial development against the backdrop of growing investor interest in forestation in Uruguay.



El patrimonio forestal es un valor diferencial para seguir creciendo.

Woodland ownership is a differential value to keep on growing.



2. EL GRUPO ENCE

El Grupo ENCE centra su actividad en el cuidado, promoción y explotación de recursos forestales, para la producción y extracción de madera y biomasa y su transformación en celulosa y energías renovables.

El mundo se hace más complejo y las empresas evolucionan con él. Lejos queda ya esa perspectiva de empresa pública. Hoy ENCE es una compañía completamente privada, con una gestión orientada a lograr rentabilidad para sus accionistas en una triple perspectiva: forestal, industrial y energética, a la que se une el valor patrimonial del suelo. La compañía está convencida de que estos recursos representan un valor creciente en nuestra sociedad, y proporcionan al mismo tiempo diversificación y sinergias *per se*, con perspectivas de crecimiento inmejorables en el contexto de preservación del medio ambiente al que se enfrenta la humanidad.

La gestión de la compañía se orienta a la mejora de eficiencia, con la integración de las diversas áreas en el proceso productivo de las

- Ground is broken in Uruguay and construction of the M'Bopicuá pulp mill gets under way.
- Electricity sales are 49% up on the same period of 2004, showing the effect of technical modifications introduced at the end of last year in compliance with new standards (RD 436/04), enabling the sale of all energy generated with biomass and the acquisition on the market of energy used during the manufacturing process.

2006:

- Changes are made in the management team that laid down in the 2007-2011 Strategic Plan the objective of achieving a production of 2.4 million metric tonnes, placing ENCE at the head of the world's producers, in terms of volume and competitiveness. Management takes on a new direction, giving priority to simplifying group structure and integrating the company's administration and management. As a result, 94 layoffs are announced. Forest management is integrated in the production process until such time as the company is able to take on the task of simplifying its companies structure make-up.
- The Uruguay project has also seen changes. The mill originally planned for M'Bopicuá (Fray Bentos) has been re-sited in the Punta Pereyra zone, Department of Colonia, with the acceptance of the governments of Argentina and Uruguay. The changes not

only provide a way out of the situation that had been created, but also allow the new mill to raise its capacity target to one million metric tonnes, compared to the 500,000 tonnes foreseen originally, with increased efficiency of scale and a brighter outlook for the Group as a global producer.

- At the time of going to print, the changes to the new RD-436 decree (scheduled for 2006) regarding energy production in a special regime, had yet to be approved.

2. ENCE GROUP

ENCE's Group activity involves tending, promoting and cultivating forest resources, for the production and extraction of wood and biomass and their transformation into pulp and renewable energies.

Nowadays companies have to evolve in an increasingly complex world. Our former vision as a public sector companies has gone forever.

Today ENCE is a totally private company, and is managed with a view to achieving profitability for its shareholders from three different perspectives: forestry, industry and energy, not forgetting the value of the land owned by the company. ENCE is convinced that these resources represent a growing value in our society, and simultaneously provide diversification and synergies in themselves, with

ENCE ha eliminado las restricciones al derecho de voto.

ENCE has removed voting right limitations.

fábricas. En el aspecto organizativo se busca la simplificación de la estructura y la reducción de las áreas corporativas. Se procederá también a una simplificación de la estructura societaria acorde con las nuevas orientaciones de gestión.

Desde el punto de vista del Gobierno Corporativo, a lo largo de 2006 se han suprimido las limitaciones al ejercicio del derecho del voto y, a la fecha de la elaboración de esta memoria, se está trabajando en la adaptación del Gobierno Corporativo al Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, de 19 de mayo de 2006.

3. ACCIONARIADO

Entre los años 2005 y 2006 se producen algunos cambios en la estructura accionarial del Grupo ENCE. Tras la completa privatización en el año 2001, y un período de 4 años de consolidación y continuidad en la gestión según el acuerdo con la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) se completa un cambio en la estructura accionarial, iniciado en 2004 con la salida del banco Zaragozano, con la venta de la participación de Bankinter, y la reducción significativa de la participación de Caixa Galicia. A finales de 2006 las participaciones quedan como sigue:

perspectives of insuperable growth in the context the challenge facing mankind to preserve our natural environment.

The company is managed with a view to increased efficiency, with the integration of the various areas that play a part in the productive process of our plants. From an organizational point of view, we are attempting to simplify our structure and to reduce the number of corporate areas. We will also take steps to simplify our shareholder make-up in line with the new direction of management.

Regarding Corporate Governance, 2006 saw the end of limits on voting rights and, at the time of going to print, work was under way adapting Corporate Governance in compliance with Spain's Unified Code of Corporate Governance of Quoted Companies (Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas), of May 19th 2006.

3. SHAREHOLDER STRUCTURE

2005 and 2006 saw several changes in ENCE's shareholder structure. Following the company's total privatisation in 2001, and a four-year period of consolidation and continuity in the company's management, in line with our agreement with Spain's Holding Group of State Industrial Companies, Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), changes have been made to the shareholder structure, beginning in 2004 with the withdrawal of Banco Zaragozano, the sale of Bankinter's participation and the significant reduction of Caixa Galicia's presence. At the end of 2006, shareholder participation was as appears on the previous page:-

4. FOREST ACTIVITY

The eucalyptus wood market in the Iberian Peninsula ran a deficit in 2006 -as is usually

ACCIONISTAS SHAREHOLDER	31-dic-03 31-dic-03	31-dic-04 31-dic-04	31-dic-05 31-dic-05	31-dic-06 31-dic-06
Alcor Holding, S.A.	3,1%	3,1%	10,0%	18,5%
Atalaya Inversiones, S.R.L.	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Banco Zaragozano	6,5%	6,5%	-	-
Cantábrica Inversiones	7,0%	5,8%	5,1%	5,1%
Corporación Caixa Galicia, S.A.	17,7%	17,7%	10,0%	1,0%
Fidalsar, S.L.	-	-	-	5,0%
Hispanmarket (Bankinter)	6,5%	6,5%	5,0%	-
Retos Operativos XXI, S.L.	-	-	10,0%	18,4%
FREE FLOAT	54,2%	55,4%	54,9%	47,0%



4. ACTIVIDAD FORESTAL

El mercado de la madera de eucalipto en la península ibérica ha estado marcado en el 2006 por un déficit, ya habitual, superior al millón de metros cúbicos que ENCE ha superado gracias a la contribución de más de medio millón de m³ procedentes de Uruguay. En cualquier caso se ha logrado incrementar la captación de madera ibérica de mercado y reducir la importación de madera uruguaya, obteniéndose un ligero incremento neto en el suministro a las fábricas.

Mención aparte merecen los incendios forestales que arrasaron casi 40.000 hectáreas de monte arbolado en Galicia durante el verano de 2006, de las que 18.000 eran de eucalipto, y que, presumiblemente, provocarán un menor incremento en la producción de madera de eucalipto en la Península Ibérica durante los próximos años. La superficie quemada del patrimonio de ENCE fue de 1.511 hectáreas, habiéndose estimado un total de 103.994 m³ de madera quemados.

En el mercado de madera aserrada y tableros, las frondosas han registrado un aumento en los precios de algunas especies tropicales, como *okumé* y *meranti*, motivados principalmente por algunos problemas de abastecimiento, y por la importante demanda de China. En España, la demanda de madera de frondosas se ha mantenido estable.

El déficit de madera de eucalipto en España superó el millón de m³.

Spain's eucalyptus wood deficit came to over 1.000.000 m³.

the case- of over a million cubic metres, which ENCE managed to get over thanks to half a million cubic metres from Uruguay. In any case we have managed to increase our intake of wood from Iberian markets and reduce our dependence on imports from Uruguay, enabling us to increase slightly net supply to our plants.

Special mention must be made of the forest fires which wiped out nearly 40,000 hectares of woodland in Galicia in the summer of 2006, of which 18,000 hectares were eucalyptus, which is likely to slow the increase in eucalyptus wood production in the Iberian peninsula over the coming years. The forest fire affected 1,511 hectares of

El precio de la celulosa ha mantenido una **tendencia alcista**.

Pulp prices have followed an upward trend.

La construcción mantiene un buen nivel de demanda de los contrachapados destinados al encofrado. Se ha mantenido el aumento de la presencia de producto chino.

El invierno cálido en Rusia ha impedido la realización de una cosecha normal, por lo que se ha visto afectado el aprovisionamiento de madera. Este hecho disminuirá la presión de precios sobre el contrachapado de abedul y productos alternativos como el eucalipto.

5. ACTIVIDAD DE CELULOSA Y PAPEL

Papel

El año 2006 ha confirmado la difícil situación que atraviesa la industria del papel en Europa Occidental y Estados Unidos, tanto por el incremento de los costes energéticos como por la tensión de los precios de celulosa en \$ US, cuyo comportamiento ha mantenido una tendencia al alza durante todo el ejercicio. Por su parte los precios de papel han mostrado cierta estabilidad, si bien se aprecia un ligero aumento de los mismos en el segmento No Estucado.

La demanda de papel y cartón continúa creciendo globalmente, pero lo más significativo del año es la confirmación del proceso de relocalización de la producción, específicamente en Asia (sobre todo China) cuyas exportaciones de papel a Europa y Estados Unidos continúan creciendo.

ENCE-owned woodland, spoiling a total 103,994 cubic metres of wood.

In the sawn wood and board market, hardwoods saw price rises for several tropical varieties, such as okume and meranti, mainly because of supply problems and a considerable demand in China. In Spain, the demand for hardwoods has remained stable. The construction sector has maintained a good level of demand for plywood for use in forms.

The mild Russian winter has led to problems with the local harvest and has had a negative effect on wood supply. This will ease pressure on prices of birch plywood and alternative products such as eucalyptus.



5. PULP AND PAPER ACTIVITY

Paper

The year 2006 confirmed the difficult situation of the paper industry in Western Europe and the USA, owing to the combined effect of increased energy costs and pulp prices in US dollars, which have risen steadily throughout the year. Paper prices, on the other hand, stayed relatively stable, despite a slight increase in the uncoated paper segment.

Demand for paper and cardboard continued to grow worldwide, though the most significant thing about the year was that production re-siting continued to take place, specifically in Asia (particularly China), where paper exports to Europe and the USA enjoyed continued growth.

While European exports have not varied substantially, competitiveness vis a vis Asia dropped slightly owing to the strength of the Euro. Demand in the US stayed steady throughout the year. Europe continued to be the main market.

The list of closures in Western Europe got longer, though they took place specifically in Printing and Writing, and affected plants and lines when they either failed to meet the required levels of efficiency, were small- to medium-sized and non-integrated, or

integrated or semi-integrated and were in the process of rationalizing production.

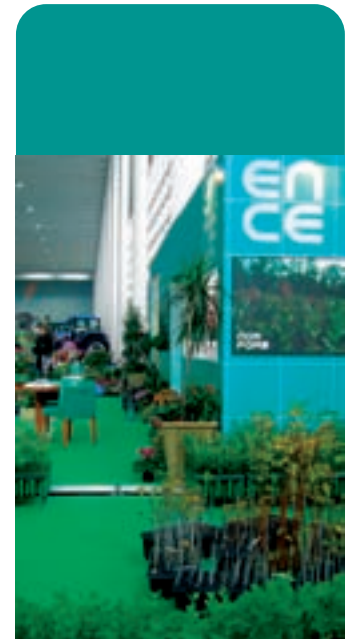
These closures, however, do not mean that European paper production capacity is on the wane; on the contrary, it is on the rise thanks to the putting into place or increased efficiency of the production rates of the main manufacturers. Summing up, no significant increase has been noted in the demand for “free” market pulp (total fibers).

Pulp

World demand for pulp –Bleached Chemical Pulp (BCP)- was up 3.5% in 2006, in line with average yearly growth worldwide in the period 1995-2005.

The contribution of Long Fiber -Bleached Softwood Kraft Pulp (BSKP)- to this growth was negligible, given that demand has grown by only 1.3% (275.000 metric tonnes), thanks to the development of the Asian market. Growth in Europe, USA and Canada is flat or even negative.

By contrast, the demand for Short Fiber -Bleached Hardwood Kraft Pulp (BHKP)- provided the greatest growth for the world market, with demand rising by 6.1% in 2006 compared with the period 2000-2005, when it stood at 5.4%. Compared with the longer period 1995-2005, when yearly growth averaged 4.8%, the acceleration in demand is even more noticeable.



Asia refuerza su posición de exportador global de papel y cartón.

Asia strengthens its position as a global exporter of paper and cardboard.



La **demanda** de papel y cartón en **EE.UU** se ha mantenido.

The **demand** for paper and board in the **USA** has stayed **flat**.

Si bien la posición de las exportaciones europeas no ha variado sustancialmente, sí se aprecia una cierta erosión de su posición competitiva respecto a Asia, debido principalmente a la fortaleza del Euro. La demanda en Estados Unidos se ha mantenido durante el ejercicio. Europa continúa siendo el principal mercado estable para la celulosa.

La lista de cierres papeleros en Europa Occidental continúa creciendo, pero se refiere a cierres en Impresión y Escritura de fábricas líneas poco eficientes, no-integradas de pequeño/mediano tamaño, y a integradas o semi-integradas que están racionalizando producción.

Estos cierres no significan que esté disminuyendo la capacidad de producción de papel en Europa, más bien al contrario, ésta aumenta debido a la puesta en marcha o mejora de la eficiencia en los índices de producción de grandes fabricantes. En resumen, no se aprecian crecimientos significativos de la demanda de pasta de mercado “libre” (totalidad de fibras).

Celulosa

La demanda mundial de celulosa (BCP: Bleached Chemical Pulp / Pasta Química Blanqueada) ha mantenido en 2006 un crecimiento del 3,5 %, en línea con el crecimiento medio anual del período 1995-2005.

La aportación de la Fibra Larga (BSKP: Bleached Softwood Kraft Pulp) a este crecimiento durante 2006 no ha sido relevante, ya que su demanda ha crecido sólo el 1,3% (275.000 tn.), gracias al desarrollo del mercado asiático. En Europa, Estados Unidos y Canadá el crecimiento es plano, o incluso negativo.

En contraste, la demanda de Fibra Corta (BHKP: Bleached Hardwood Kraft Pulp) es la que ha aportado el mayor crecimiento al mercado global ya que ha crecido un 6,1% en 2006 con relación a 2005 (1,3 millones tn.), superior al crecimiento medio anual del período 2000-2005, que se situaba en 5,4%. Comparado con un período más largo, 1995-2005, con un crecimiento medio anual del 4,8%, se aprecia aún más la aceleración de la demanda.

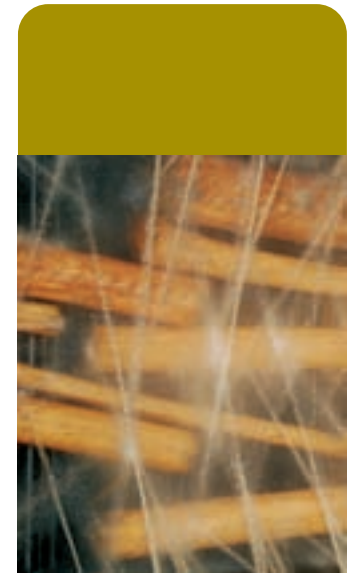
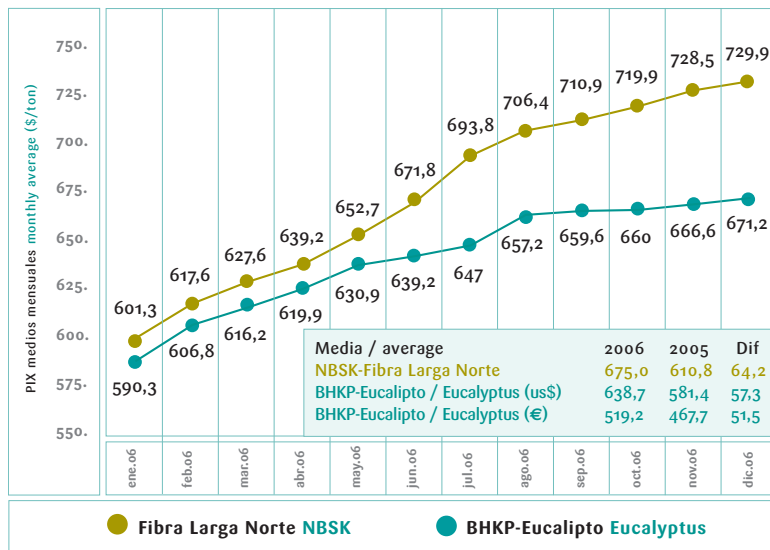
Dentro de la Fibra Corta destaca el crecimiento de la demanda de fibra de Eucalipto, (BEKP: Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) que ha acelerado su crecimiento en 2006 hasta un 11% (1 millón tn.), frente a un crecimiento medio anual del período 1995-2005 del 7%.

A medio plazo se prevé que la demanda mundial de celulosa crezca al ritmo del 2,3 % (+5,7 millones de tn.) durante el periodo 2005/2010, con un modesto crecimiento de la fibra larga del 0,9% (+954.000 tn.).

Europa mantiene su posición como **principal mercado** de la celulosa.

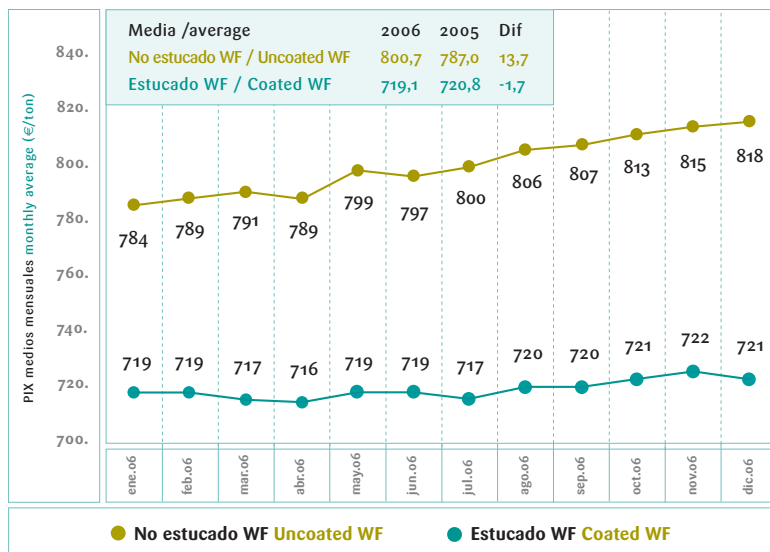
Europa holds its position as the **main pulp market**.

PRECIOS 2006 PIX FOEX. NSBK (FIBRA LARGA NORTE)-BHKP (EUCALIPTO)
PRICES 2006 PIX FOEX. NSBK (LONG FIBER NORTH)-BHKP (EUCALYPTUS)



In the Short Fiber category, special mention should be made of the growing demand for eucalyptus fiber -Bleached Eucalyptus Kraft Pulp (BEKP)-enjoyed a healthy 11% (1 million metric tonnes) growth in 2006, compared to the 7% annual average growth registered in the period 1995-2005.

PRECIOS 2006 PIX FOEX. PAPEL ESTUCADO Y NO ESTUCADO
PRICES 2006 PIX FOEX. COATED AND UNCOATED PAPER



Medium-term, world pulp demand is forecast to grow by 2.3% (+5.7 million metric tonnes) over the period 2005-2010, with long fiber registering a modest 0,9% (+954,000 metric tonnes) growth. The outlook is better for short fiber, set to rise by 3.9% (+4.4 million metric tonnes), most of it in Eucalyptus short fiber with an expected demand of 7.9% (+4.3 million metric tonnes), and only marginally in raw and mechanical pulps (+0,1 metric tonnes.)



Aumentan las expectativas del mercado de biomasa.

The outlook for the biomass market is increasingly brighter.

Para la fibra corta las expectativas son mejores, del 3,9 % (+4,4 millones tn.), la mayor parte de ella Fibra Corta de Eucalipto con una demanda esperada de 7,9%(+4,3 millones tn.), y marginalmente pastas crudas y mecánicas (+0,1 millones tn.)

6. ACTIVIDAD ENERGÉTICA

El año 2006 acaba con una mejora importante de las expectativas de la biomasa, tanto para producción eléctrica como, en el futuro, para biocarburantes.

Como parte integrante de su política energética para Europa, la Comisión Europea ha presentado una propuesta de guía a largo plazo de la energía renovable. El cambio climático, la dependencia de los combustibles fósiles y el incremento del coste de la energía hacen que Europa sea cada vez más vulnerable. Las energías renovables son esenciales para garantizar un futuro sostenible. La propuesta pretende alcanzar en 2020 un objetivo general vinculante del 20 % de energías renovables, y un objetivo mínimo vinculante del 10 % para los biocarburantes en el sector del transporte en la UE. Estas aspiraciones serían una vía para que las energías renovables utilizadas en los sectores de la electricidad, la calefacción y refrigeración y el transporte ocupen el lugar que les corresponde en el núcleo económico y político.

Estos objetivos más ambiciosos de energías renovables en la Unión Europea, que serían vinculantes para España, aumentan el potencial de crecimiento de la actividad del Grupo ENCE.

	POTENCIA INSTALADA (MW)		ENERGY INSTALLED CAPACITY (MW)	
	2006 (e)	%	Obj 2010 (*)	%
	2006 (e)	%	Goal 2010 (*)	%
Energías Renovables Renewable Energies	13.700		25.800	
Biomasa Biomass	527	3,8%	2.300(**)	8,8%

(*) Según Plan de Energías Renovables en España (**) Incluida cocombustión

		OBJETIVOS GOAL	
		2010	2020
Unión Europea European Union	Energía Renovables Renewable Energies	12%	20%(*)
España Spain	Energía Renovables Renewable Energies	12%	a establecer pending
Unión Europea European Union	Biocarburantes Biofuels	5,75%	10%(*)
España Spain	Biocarburantes Biofuels	5,75%	a establecer pending

(*) Nueva propuesta en 2007



La política de renovables de la UE mejora la perspectiva del **negocio energético** del Grupo ENCE.

The EU's renewable energies policy a boost to ENCE Group's energy business.

6. ENERGY

The year 2006 came to an end with a greatly improved outlook for biomass, not only for electricity production but also, in the future, for bio-fuels. As an integral part of its European energy policy, the European Comisión has presented a proposal for a long-term guide to renewable energies. Factors such as climate change, dependence on fossil fuels and rising energy costs make Europe increasingly more vulnerable. Renewable energies are vital for ensuring a sustainable future. The proposal sets out to fulfil in the year 2020 a general and binding objective of 20% renewable

energies, and a minimum and binding 20% objective for bio-fuels in the EU transport sector. These aspirations would be a way towards helping the renewable energies used in the electrical, heating and refrigeration and transport sectors to take their rightful place at the very heart of economics and politics.

These ambitious objectives set for renewable energies in the European Union, which will be binding for Spain, increase the growth potential for Grupo ENCE's activities.

ACTIVIDAD FORESTAL FOREST ACTIVITY



1.02



En el año 2006 se han superado las **16.000 hectáreas reforestadas**, un 48% más que en 2005.

In 2006 ENCE carried out the **reforestation of over 16,000 hectares**, 48% more than in 2005.

ENCE ha **cortado el 44%** de la madera suministrada a sus fábricas.

ENCE **felled 44%** of the wood supplied to its mills.



1. SUMINISTRO DE MADERA Y BIOMASA

En total se han suministrado 3.059.000 m³ de madera a las fábricas, lo que supone un ligero incremento de aproximadamente un 2% respecto a 2005, con un coste de 188 millones de euros. El mix de orígenes de suministro se ha mantenido muy similar al del 2005, siendo destacable el incremento en la captación de madera en el norte de Portugal que ha sobrepasado el medio millón de metros cúbicos, y una mayor participación en el mercado de la Cornisa Cantábrica, particularmente en el área de influencia de la Fábrica de Navia. Por lo que se refiere a la madera procedente del Patrimonio Forestal de ENCE, se han alcanzado 361.000 m³ en la Península Ibérica y 248.000 m³ en Uruguay, lo que supone un 20% del total. ENCE ha realizado la corta de 837.000 m³ en la Península Ibérica y 523.000 m³ en Uruguay, para un total de 1.360.000 m³, lo que supone que se ha cortado el 44% de la madera suministrada.

También se han suministrado a las fábricas un total de 67.000 toneladas de biomasa adicionales, necesarias para la generación eléctrica en los complejos industriales, superándose en más de 7.000 toneladas la previsión de 2006.



En cuanto a ventas a terceros, se han suministrado un total de 184.000 m³ de madera en la Península Ibérica y 240.000 m³ procedentes de Uruguay, lo que ha supuesto unos ingresos de 19,5 millones €. El suministro de biomasa a terceros, particularmente desde el sur de Portugal, también ha experimentado un importante crecimiento durante 2006, alcanzándose las 10.000 tm.

Se han vendido más de 55.000 m³ de maderas elaboradas, procedentes de los Aserraderos de Navia y Maserlit, y la fábrica de tablero de EUPON, ascendiendo los ingresos a 15 millones de euros.

Finalmente, Ibersilva continúa consolidándose como una empresa de referencia en el sector de la consultoría, obra y servicios para el medio rural, habiendo alcanzado una facturación de 40 millones de euros, un 27% por encima de la obtenida en 2005.

		2006	Var 06/05
MADERA VENDIDA WOOD SALES	000 m ³	3.408	-14%
% por filiales iberoamericanas % by South American affiliates		22,2%	
MADERA CORTADA WOOD HARVESTED	000 m ³	1.373	3,2%
% por filiales iberoamericanas % by south american affiliates		38,1%	
% cortas sobre ventas % wood harvested over sales		40,3%	
HAS. FORESTADAS NEW FORESTED LAND	hect.	16.316	47,80
% por filiales iberoamericanas % by South American affiliates		70,6%	
VENTAS FUERA DEL GRUPO	miles €	62.663	14%
INVERSIÓN INVESTMENT	miles €	63.785	-40,4
PLANTILLA FINAL PERSONNEL	Personas headcount	1.058	



1. WOOD AND BIOMASS SUPPLY

A total 3,059,000 m³ of wood were supplied to our mills, a slight increase of 2% compared to 2005, at a cost of €188m. The mix of supply sources remains the same as in 2005, and it is worth noting the increased obtention of wood from the North of Portugal, which topped the half-million metric tonnes mark, and a greater participation in the Cantabrian Coast (Northern Spain) market, particularly in the area of influence of the Navia plant. Regarding wood obtained from ENCE's proprietary forests, 361,000 m³ came from the Iberian Peninsula and 248,000 m³ were obtained in Uruguay, which accounts for 20% of the total. ENCE also felled 837,000 m³ in the Iberian Peninsula and 523,000m³ in Uruguay, making a total 1,360,000 m³,

Las ventas de madera elaborada superan los 55.000 m³.

Manufactured wood sales accounted for over 55,000m³.

representing 44% of total wood supplied.

Similarly, an additional 67,000 metric tonnes of biomass -used for generating electricity in industrial complexes- were supplied to mills, over 7,000 metric tonnes more than the objective set for 2006.

Regarding sales to third parties, a total 184,000m³ of wood was supplied in the Iberian Peninsula and 240,000m³ were brought over from Uruguay, which accounted for €19, 5



El **proyecto uruguayo** exigirá actualizar en consonancia la actividad forestal.

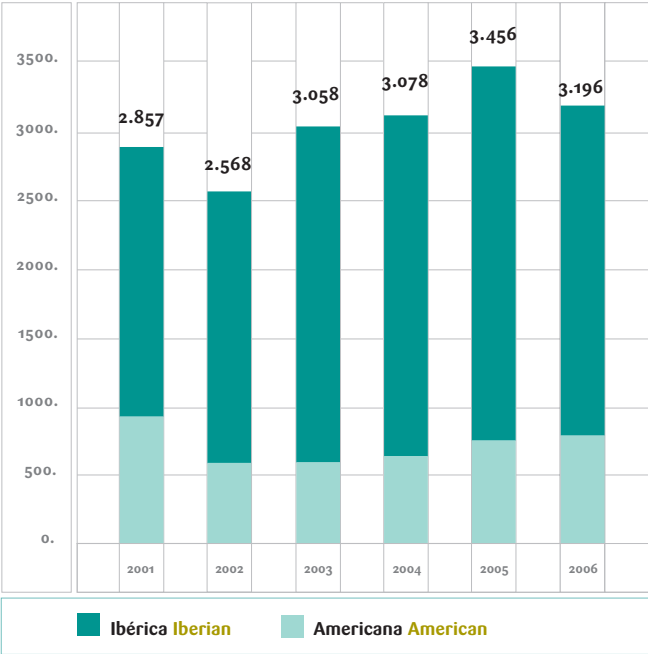
The **Uruguay project** will require to reshape forestry accordingly.

2. FORESTACIÓN Y PATRIMONIO FORESTAL

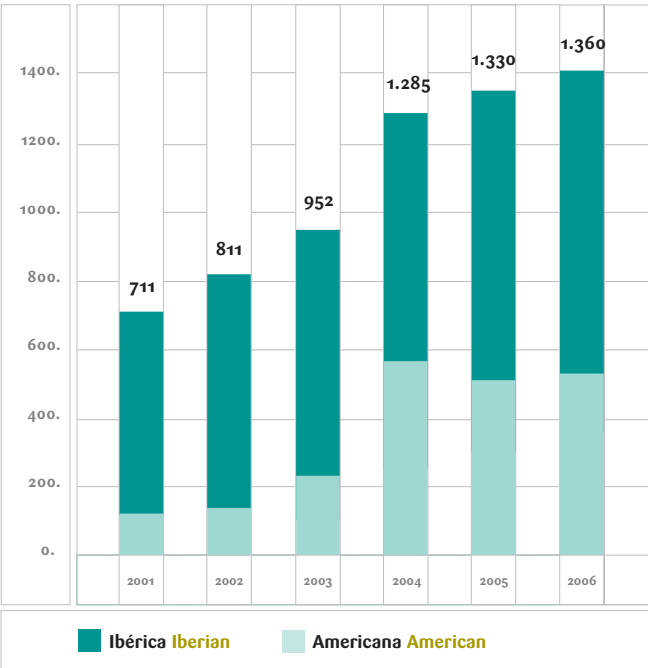
Durante el 2006 se ha alcanzado la cifra récord de forestación de más de 16.000 hectáreas, de las cuales más de 11.500 ha. corresponden a Uruguay, lo que supone un incremento del 48% respecto a 2005. Este ritmo de plantación y el progresivo incremento de la productividad obtenido gracias a las continuas mejoras de la gestión del patrimonio y de la planta utilizada, permitirá alcanzar los objetivos de autoabastecimiento marcados en el Plan Estratégico de ENCE para la futura Fábrica de Uruguay.

El 2006, cumplidos los objetivos de adquisición de suelos en Uruguay, se ha cerrado con un ligero incremento de la superficie patrimonial propia cercana a 6.000 hectáreas, de las que 3.150 ha. corresponden a Uruguay. En total ENCE gestiona 202.294 ha. en España, Portugal y Uruguay, de las que 172.142 ha. son de su propiedad. En los próximos años, el redimensionamiento del proyecto uruguayo exigirá en consonancia la revisión de la actividad forestal.

VENTAS DE MADERA POR ORIGEN M³/AÑO
WOOD SALES BY AREA OF ORIGIN (M³/YEAR)



CORTAS DE MADERA POR ORIGEN M³/AÑO
WOOD HARVESTED BY AREAS (M³/YEAR)



million in revenue. The supply of biomass to third parties, particularly biomass from the South of Portugal, also saw an important rise in 2006, and came to 10,000 metric tonnes.

More than 55,000m³ of manufactured woods, from the Navia and Maserlit sawmills and the EUPON board plant, were sold, generating €15 million in revenue.

Finally, Ibersilva continues to consolidate its position as a company of reference in the consultancy, works and services sector for rural areas, having obtained a turnover of €40 million, 27% more than in 2005.

2. FORESTRY AND WOODLAND OWNERSHIP

In 2006 forestation figures reached an all-time high of 16,141 hectares, of which more than 11,500 were in Uruguay, 48% more than in 2005, This rate of planting and the



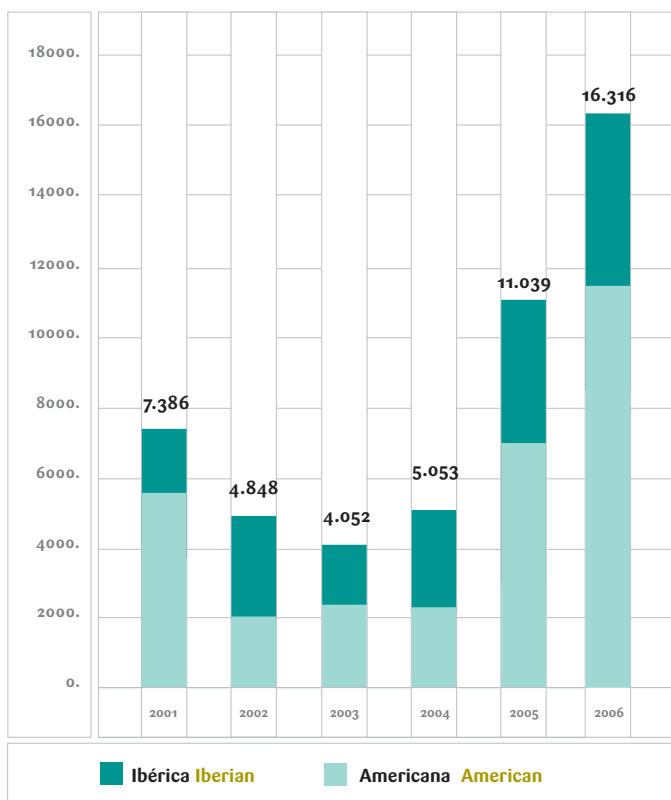
progressive increase in productivity achieved thanks to continued improvements in the management of proprietary forest and plant, will enable ENCE to attain the self-supply objectives set out in ENCE's Strategic Plan for the future Uruguay mill.

Having met our objectives for acquisition of land in Uruguay, total proprietary woodland rose slightly to nearly 6,000 hectares in 2006, 3,150 of which are in Uruguay. ENCE

La mayor parte de la **inversión forestal** anual se ha realizado en Uruguay.

The lion's share of ENCE's forest investments have been in Uruguay.

SUPERFICIES FORESTADAS CON EUCALIPTO (HA)
LAND FORESTED WITH EUCALYPTUS (HA)



SUPERFICIES LAND	2005	2006
P. Ibérica Iberian Peninsula	79.827	78.180
Sudoeste ha. Southwest Ha.	65.992	65.859
Norte ha. North Ha.	13.835	12.321
América S. America	122.795	124.114
TOTAL TOTAL	202.622	202.294



3. INVERSIONES

La cifra total de inversión de la Actividad Forestal ha ascendido a 63,8 millones de euros. De éstos, 51,3 millones se han invertido en el Patrimonio Forestal, correspondiendo el 43% a su forestación y conservación, y un 40% a la adquisición de fincas. Más del 65% de esta inversión se ha realizado en Uruguay, permitiendo que el patrimonio de ENCE en este país alcance las condiciones óptimas de productividad.

El resto de inversiones se han dedicado a la preparación de Parques Logísticos y de Captación de madera y biomasa, principalmente el situado en Ortigueira (La Coruña), así como la ampliación y mejora de los viveros de Huelva y Fray Bentos, necesaria para acometer los futuros incrementos en las necesidades de planta.

% PROPIAS % PROPRIETARY	2005	2006
P. Ibérica Iberian Peninsula	62%	66%
Sudoeste Southwest	69%	74%
Norte North	23%	24%
América S. America	95%	97%
TOTAL TOTAL	82%	85%



managed a total 202,294 hectares in Spain, Portugal and Uruguay, of which 172,142 hectares were proprietary. Over the next two years, the rescaling of the Uruguay project will mean embarking a new phase of land acquisition.

3. INVESTMENTS

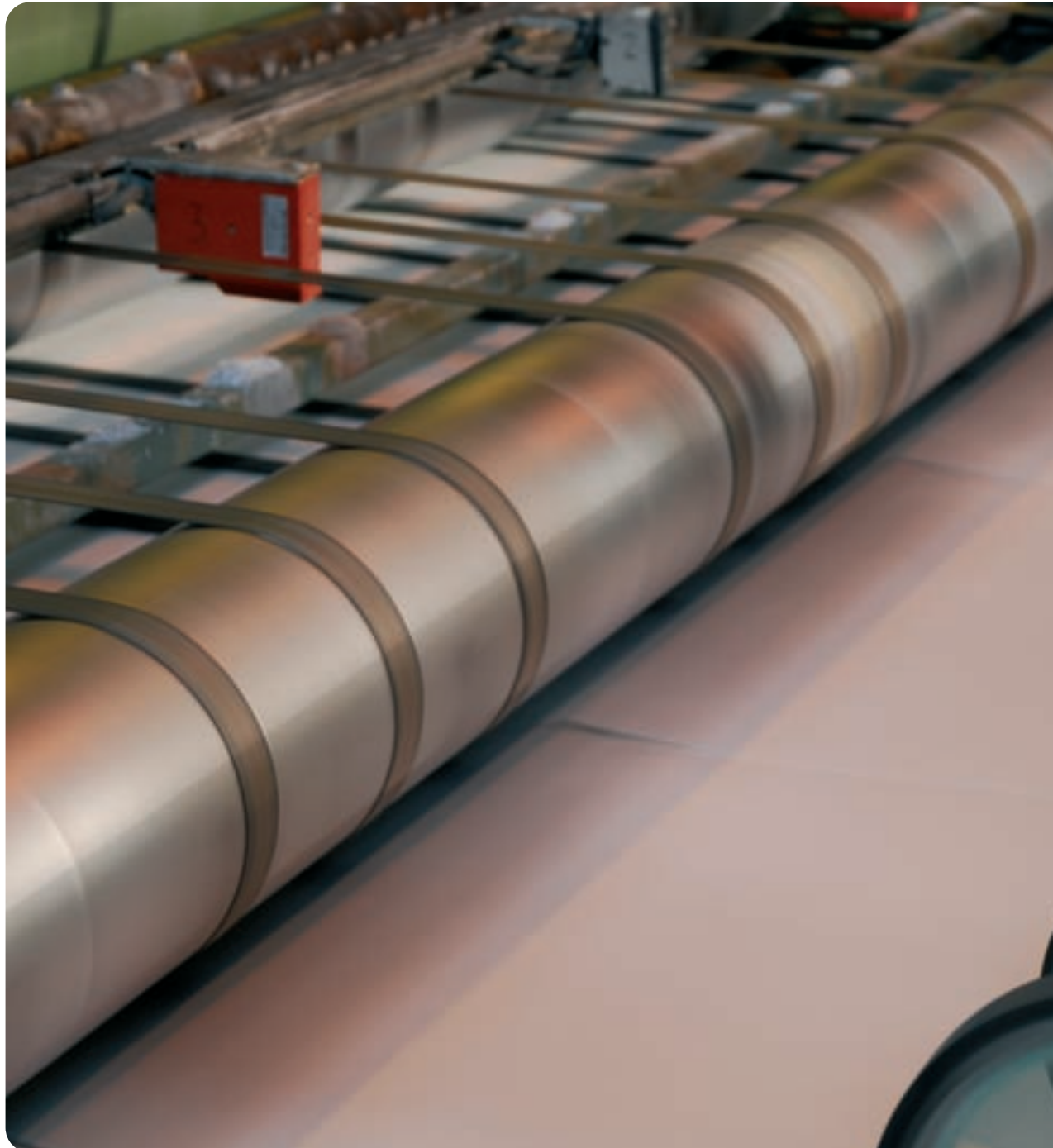
Total Forestry Activity investment came to €63.8 million. Ninety-eight percent of that figure -€51,3 million- was invested in proprietary forest: of this, 43% went on forestation and conservation and 40% went on the acquisition of land. Over 65% of this investment was made in Uruguay, enabling ENCE's assets in this South American country to reach optimum productivity conditions.

The rest of investment went on the preparation of Logistical and Obtention of wood and biomass Parks, which basically means the one in Ortigueira (La Coruña, Galicia), as well as the expansion and improvement of nurseries in Huelva and Fray Bentos, necessary for meeting the mills' greater needs in the future.

Las inversión forestal fue de 63,8 millones.

Investment in woodland totalled 63,8 million.

ACTIVIDAD DE CELULOSA Y ENERGÍA **PULP & ENERGY ACTIVITY**



1.03



La **producción** de celulosa en el año 2006, 1.085.496 toneladas, ha sido un 4% más que la lograda en 2005. La **productividad** global de los tres centros fabriles ha alcanzado 3.108 toneladas/día, un 3% más.

Pulp **production** in 2006, which came to 1,085,496 metric tonnes, was 4% higher than in 2005. **Productivity** of the three production centers totalled 3,108 metric tonnes/day, 3% higher.



ENCE es un **proveedor estratégico** en Europa.

ENCE's is a **strategic supplier** in Europe.

1. VENTAS DE CELULOSA

Las ventas de celulosa en el año 2006 han sido 1.085.040 toneladas, un 5% más que en 2005, en un contexto altamente competitivo por la entrada de nuevas producciones de Latinoamérica y, en general, por la difícil coyuntura de la industria del papel.

El Grupo ENCE mantiene así su posición de proveedor estratégico en Europa, principal mercado mundial de pasta, y refuerza su liderazgo dentro del segmento en crecimiento de las pastas blanqueadas de eucalipto.

Asimismo, ENCE consolida su posición en España, dando respuesta a la demanda derivada de la implantación de nuevas fábricas de papel tisú.

2. PRODUCCIÓN DE CELULOSA

La producción de celulosa en el año 2006, 1.085.496 toneladas, ha sido un 3,8% más que la lograda en 2005. La productividad global de los tres centros fabriles ha alcanzado 3.108 toneladas/día, cifra un 3% superior a la de 2005.

		2006	Var 06/05
CELULOSA VENDIDA PULP SALES	000 t	1.085	4,90%
% en Centro y Norte de Europa % in Central & Northern Europe (*)		43%	
CELULOSA PRODUCIDA PULP PRODUCTION	000 t	1.085	3,80%
% TCF sobre total % TCF over total pulp production		37%	
% utilización de capacidad fabril % over full production capacity (**)		100%	
ELECTRICIDAD PRODUCIDA ELECTRICITY GENERATED	000 MW.h	1.026	-17,3%
% ventas sobre producción % sales over production		78%	
VENTAS CELULOSA Y ENERGÍA PULP&ENERGY SALES	Miles €	560.696	8,6%
% celulosa sobre ventas % pulp over Pulp sales		87,50%	
INVERSIÓN INVESTMENT	Miles €	23.641	-45,7
PLANTILLA FINAL PERSONNEL	Personas headcount	1.075	

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

(**) Eliminando la incidencia de paradas técnicas en cada trimestre.
Eliminating the effect of technical stoppages.



ENCE consolida su posición en España.

ENCE has consolidated its position in Spain.

1. PULP SALES

Pulp sales reached 1,085,040 metric tonnes in 2006, 5% more than in 2005, in a highly competitive environment owing to the entry of new Latin American production and, generally speaking, the difficult situation of the paper industry as a whole.

This helps Grupo ENCE to maintain its position as a strategic provider in Europe, the world's main wood pulp market, and strengthens the group's position as leader in the growing bleached eucalyptus pulp sector.

ENCE also consolidated its position in Spain, meeting the demand arising from the setting up of new tissue paper

2. PULP PRODUCTION

Pulp production in 2006 came to 1,085,497 metric tonnes, 3,8% higher than in 2005. Productivity of the three production centers totalled 3,108 metric tonnes/day, 3% higher than in 2005.



3. PRODUCCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ENERGÍA

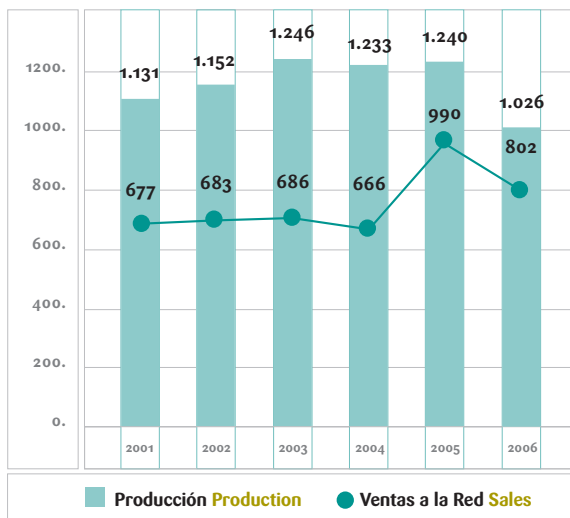
La producción de energía eléctrica ha sido de 1.025.662 Mwh, un 17% menos que en 2005.

Las ventas de electricidad en 2006, 801.639 MWh, que representaron un 78% de la producción, se han situado un 20% por debajo de las ventas realizadas en el mismo periodo de 2005.

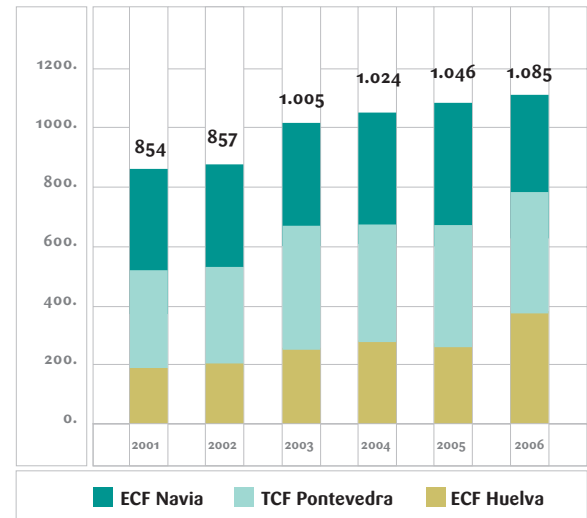
En la producción de energía hay que destacar el 48% de incremento de los precios del gas que ha puesto de manifiesto la importancia de la gestión de la cogeneración y la producción con biomasa para maximizar los resultados en márgenes. Eso explica que el 20% de caída de energía eléctrica vendida tenga un impacto de sólo el 12,6% en ingresos, con un incremento del 20% en el precio medio de venta de cogeneración.

Esta gestión ha sido posible porque a lo largo del año 2006 se ha procedido a la transformación integral del despacho de control. De esta manera, se ha optimizado la gestión diaria de los desvíos, la medición y control de la generación eléctrica de todas nuestras instalaciones a través de la medida on-line. Asimismo, se ha mejorado la predicción de generación y consumo en todas las fábricas de cara a la participación en el mercado.

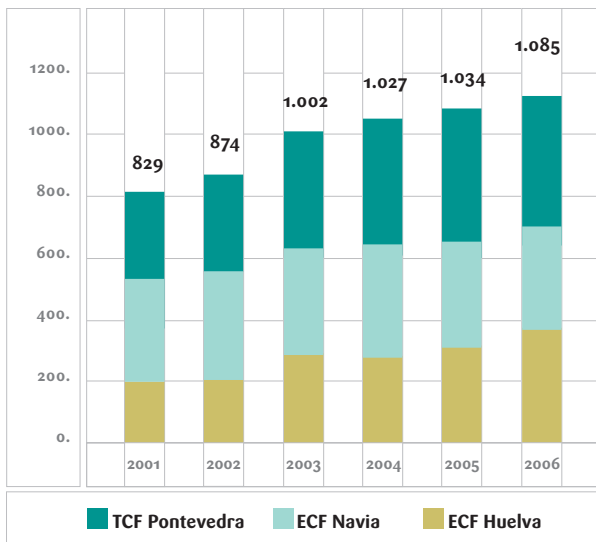
PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (MILES MWH)
ELECTRICITY PRODUCTION (THOUSANDS OF MWH)



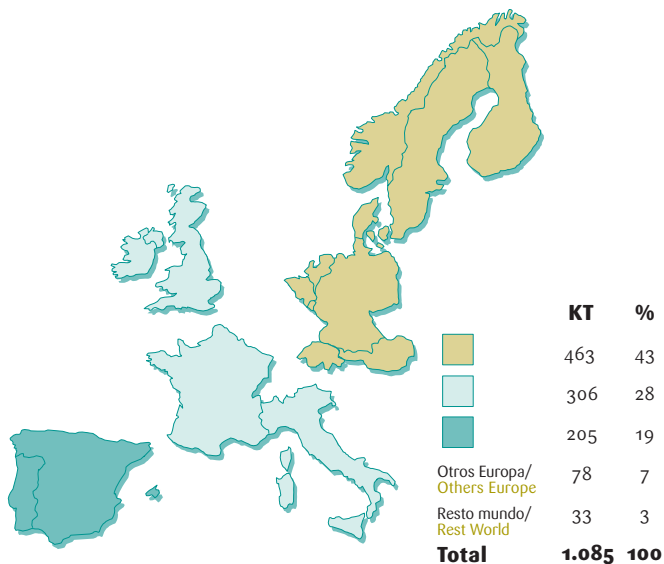
PRODUCCIÓN DE CELULOSA (MILES TON.)
PULP PRODUCTION (THOUSANDS TONNES)



VENTAS DE CELULOSA POR TIPOS (MILES TON.)
SALES OF PULP BY TYPE (THOUSANDS TONNES)



VENTAS DE CELULOSA POR REGIONES 2006
PULP SALES BY REGION 2006



Gestión de cogeneración y biomasa para compensar el incremento de costes del gas.

Active management of cogeneration and biomass to offset gas cost increase.

3. PRODUCTION AND SALES OF ENERGY

Energy production in 2006 totalled 1,025,662 Mwh, 17% less than the previous year.

Electricity sales in 2006 closed at 801,639, representing 78% of total production, and were 20% down on 2005. Regarding energy production, it is important to mention the 48% increase in gas prices which has underlined the importance of the management of cogeneration and production of biomass to maximize margins. That explains why the 20% of electrical energy sales had only a 12,6% impact on revenue, with a 20% increase in the average cogeneration sale price.



This management has been possible because in 2006 ENCE embarked upon the thorough transformation of its Control Center, which enabled the group to optimise the day-to-day management of deviations, measurement and control of the electrical generation at all of our mills using online measurement. Moreover, improvements have been made in the prediction of generation and consumption at all of the group's plants with a view to participating in the market.



4. INVERSIONES

La cifra total de inversión de la Dirección Industrial ha descendido a 23,6 millones de euros, un 46% menos que el ejercicio anterior, con un criterio más selectivo de las decisiones de inversión.

Entre las inversiones más significativas realizadas a lo largo del año en las fábricas destaca la instalación en Huelva de una nueva línea descortezadora. Esta instalación logrará un mejor descortezado de la madera a su paso y una mayor recuperación de finos y cortezas para posterior valorización en la caldera de biomasa; todo ello con un menor consumo energético.

Por otra parte, se ha actualizado el proyecto de la fábrica de Uruguay pasando a un nuevo diseño de 1.000.000 toneladas/año en

un emplazamiento más favorable. Con ello, se busca la mejora de los costes de fabricación y de la gestión logística.

En el aspecto medioambiental, se pueden destacar a lo largo del ejercicio las siguientes inversiones:

- En Pontevedra, consolidación de la operación de la nueva planta de tratamiento biológico de efluentes líquidos.
- En Huelva, las modificaciones realizadas en el 2006 en las calderas de recuperación CR II, CR III y en los hornos de cal relacionadas con emisiones a la atmósfera.
- En Navia, la mejora del control de las emisiones a la atmósfera y en la recuperación de las aguas de refrigeración.

En Huelva se ha instalado una nueva descortezadora más **eficiente**.

A new and more **efficient** bark-stripper has been installed at the Huelva mill.

tonnes/year capacity and at a more favourable site. The idea is to improve not only manufacturing costs but also logistics management.

With regards to the environment, 2006 saw three standout investments:-

4. INVESTMENTS

Total Investment of the Industrial Division dropped to €23.6m, 46% less than the previous year, owing to the introduction of a more selective investment criterion.

One of the more significant investments in ENCE plants and mills in 2006 was the setting up in Huelva of a new bark-stripping line. This

installation will improve bark-stripping of wood as it goes through the mill, allowing the recovery of a greater amount of finos and bark for subsequent consideration in the biomass boiler, and all this while reducing energy consumption.

Also, the Uruguay mill project has been updated and a new design has been adopted which will provide one million metric

•The consolidation of operations at the new plant for the biological treatment of effluent liquids, in Pontevedra.

•Modifications to the CR II and CR III recovery boiler and the lime ovens related to control of emissions, in Huelva.

•Improvements in emissions control and recovery of refrigeration water, in Navia.



RESULTADOS ECONÓMICOS

PERFORMANCE



1.04



La facturación del Grupo ENCE alcanzó los 623,4 millones de euros, con un incremento del 9,1%.

El **resultado operativo** aumentó el 20% gracias al alza de los precios de la celulosa y de la energía.

ENCE group turnover came to € 623.4 million, 9.1% up on the previous year. The **operating result** saw a 20% rise thanks to higher pulp and energy prices.



El beneficio neto del grupo alcanzó los 50 millones de euros.

The Group closed 2006 with a net profit of €50 million.

Las ventas del Grupo Ence han alcanzado los 623,4 millones de euros, un 9,1% mayores que en 2005. Las ventas de celulosa representan el 79% y alcanzan 490,8 millones, un 12,5% más que en 2005. Las ventas de electricidad ascendieron a 69,9 millones, un 12,6% menos a pesar de que las ventas de producción eléctrica han sido un 20% menores. Las ventas de productos forestales y servicios fuera del grupo alcanzan los 62,7 millones, un 14% más que en el año anterior.

El resultado operativo recurrente generado en el año 2006, incluidas las coberturas, fue de 135,2 millones de euros, un 20%

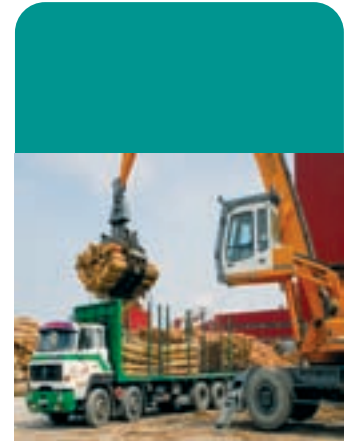
superior al obtenido en el año 2005 debido al buen comportamiento de los precios de la celulosa y de la energía; y a la mayor actividad del conjunto del Grupo. Los ahorros en consumos en el área industrial y energética han compensado parcialmente el impacto negativo de los precios de los combustibles y sus consecuencias en otros productos industriales adquiridos. El margen se sitúa en el 21,7% de las ventas, con una mejora de 2 p.p. respecto a 2005.

El beneficio neto después de impuestos, 50 millones de euros, disminuye un 22% debido principalmente a la dotación de provisiones por valor de 39,8 millones, que corresponden a saneamiento del inmovilizado material e inmaterial. Aunque el beneficio neto se ve afectado negativamente por estos extraordinarios, el cash-flow neto alcanza los 133 millones y crece un 27% respecto al año anterior, ya que estos saneamientos no representan salida de caja.

La deuda financiera neta se sitúa al 31-diciembre-2006 en 153 millones de euros, representando un 21% de los fondos propios.

El **cash flow** fue de 133 millones de euros, el 27% más.

Cash flow was €133 million, 27% more than the previous year.



ENCE Group's sales came to a total €623.4 million, an improvement of 9.1% on 2005. Pulp sales represented 79% and came to a total €490.8 million, 12.5% more than a year earlier. Electricity sales reached €69.9 million, a 12.6% drop despite a 20% fall in sales of electricity production. Sales of forest products and services outside of Group ENCE rose to €62.7 million, a 14% rise on 2005.

The recurrent operating result for 2006, including gain on hedges, was €135.2 million, 20% up on the previous year, thanks to the positive behaviour of pulp and energy prices, and increased activity of the Group as a whole. Regarding costs, savings in consumption in the Industrial and Energy areas have helped to make up in part for the negative impact of fuel prices and their consequences for other acquired industrial products. The margin came to 21.7% of sales, 2 p.p. better than in 2005.



Net profit after tax came to €50 million, 22% down on 2005 owing mainly to extraordinary writedowns of fixed and intangible assets. Although net profit was affected negatively by these one-offs, net cash-flow came to €133 million, a 27% increase on the previous year, because this servicing did not entail a cash outflow.

Net financial debt stood at €153 million on December 31st 2006, representing 21% of own funds.

INVESTIGACIÓN Y TECNOLOGÍA **RESEARCH AND TECHNOLOGY**



1.05



La **mejora genética** del eucalipto y de los procesos de producción de la celulosa centran los proyectos de I+D.

ENCE's current R+D priorities are the **genetic improvement** not only of eucalyptus, but also of the processes of pulp production.

La **inversión** en investigación y tecnología alcanza los **7,5 millones de euros**.

Research and technology investments came to **7,5 million euros**.

Durante el año 2006 el Grupo Empresarial ENCE invirtió 7,5 millones de euros en investigación, innovación y tecnología, de los cuales la Subdirección de Innovación invirtió 5,12 millones y 2,36 millones la Subdirección de Proyectos e Ingeniería.

La Dirección de Investigación y Tecnología estaba organizada desde Abril de 2005 en dos Subdirecciones: la de Innovación, que gestiona el conocimiento, la investigación y la innovación del Grupo, y la de Proyectos, que coordina los recursos de ingeniería del Grupo. A finales de 2006 se produce una reestructuración con el objetivo de aumentar el grado de integración de las unidades de I+D con las unidades operativas, tanto industriales como forestales.

Los programas de mejora genética y selvícola de *Eucalyptus globulus*; el de innovación y mejora de los procesos y productos de celulosa, junto a las actividades de ingeniería y construcción de nuevos proyectos conforman el Plan Tecnológico, se han seguido desarrollando en los Centros de I+T de Pontevedra, Huelva, Navia





In 2006 Grupo Empresarial ENCE invested €7.5m in research, innovation and technology, of which the Sub department of Innovation invested €5.12m, while the Sub department of Projects and Engineering invested €2.36m.

The Research and Technology Department was reorganized in April 2005 and was divided into two sub departments: Innovation, which manages knowledge and innovation, and Projects, which coordinates engineering resources. The end of 2006 saw a restructuring aimed at increasing the integration of the R&D units with the operative units, both industrial and forestry.

The programs of genetic and silviculture improvement of Eucalyptus globules; the innovation and improvement of pulp processes and products; along with the engineering activities and the building of new projects make up the group's Technological Plan, have all continued to be developed at our R&D centers in Pontevedra, Huelva, Navia (Asturias) and Fray Bentos (Río Negro,

I+D se integra con las unidades operativas.

R+D is integrated in the operating units.



Todos los **proyectos** se **integran** en Programas de I+D nacionales y autonómicos.

All projects are integrated in national and regional R&D programmes.

(Asturias) y Fray Bentos (Río Negro, Uruguay), a los cuales se han dedicado un total de 65 personas.

Durante el año 2006 se han invertido 5,12 millones de euros en Innovación, manteniéndose una financiación externa (subvenciones, préstamos e ingresos de terceros) para el 15% de dicho importe. En la Subdirección de Proyectos, la inversión en ingeniería ha alcanzado los 3,87 millones. Es importante resaltar que todas las actividades se realizan a través de proyectos concretos, siendo un número significativo de los que se refieren al área de I+T los que se enmarcan dentro de los Programas de I+D nacionales y autonómicos en colaboración con universidades, centros de investigación y empresas europeas e iberoamericanas. En su conjunto, dichos proyectos se encuentran certificados como proyectos de I+D, de acuerdo al R.D. 1432/2003 a efectos de deducción del Impuesto de Sociedades.

Las actuaciones más destacables durante 2006 en cada uno de los ámbitos han sido:

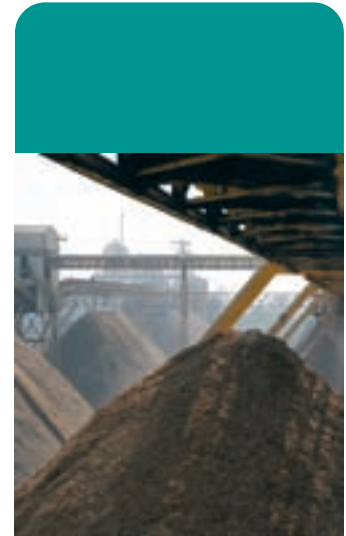
En el ámbito de la Fabricación de Celulosa se han desarrollado innovaciones de cara al ahorro energético y de consumo de materias primas en cocción (adaptación de nuevos procesos de digestión continua). Se han desarrollado líneas de investigación para la mejora de las pastas en colaboración con nuestros clientes (estudio de pérdidas de blancura en el proceso, optimización de la fabricación de pasta porosa, mejora de características físicas). Se han mantenido y concluido los ensayos realizados a escala piloto para definir las condiciones operativas óptimas de cocción modificada y blanqueo de la composición de maderas de eucalipto, que serán la materia prima a utilizar en la nueva fábrica en Uruguay. En blanqueo se han desarrollado mejoras en la fabricación de pasta TCF, mejorando la eficiencia y reduciendo el coste de la etapa de peróxido presurizado.

Uruguay), to which 65 employees have been assigned.

In 2006 €5.12m were invested in Innovation, with external financing (subsidies, loans and third party revenue) accounting for 15% of the amount. At the sub department of Projects, investments reached €3.87m. It is important to underline that all the activities are carried out through concrete projects, and that a significant amount of those projects related to R&D take place within the framework of national and regional R&D projects, in close cooperation with universities, research centers and European and Latin American companies, and as a whole are certified as R&D projects in line with RD 1432/2003 as regards corporate tax deductions.

The year's most notable actions in each sphere were as follows:

Pulp Manufacture. A number of innovations were developed with a view to saving both energy and consumption of raw materials at the modification



stage (adaptation of the new processes of continuous digestion. A number of lines of investigation have been developed to improve pulp, in cooperation with our clients (by studying loss of whiteness in the process, optimising the manufacture of porous pulp, improving the physical characteristics). Pilot tests continue to be conducted to define optimum operating conditions of modification and bleaching of the composition of eucalyptus wood, which will



La **mejora genética** de las masas forestales es un **objetivo** prioritario.

The **genetic improvement** of woodlands is a **priority** for ENCE.

En el ámbito Forestal se ha continuado con los proyectos de medio y largo plazo sobre la mejora genética y selvícola de nuestras masas forestales, habiendo actualizado las Normas que marcan las pautas de la silvicultura clonal a aplicar en las diferentes zonas geográficas donde se desarrollan nuestras actividades. Las evaluaciones efectuadas sobre parcelas clonales de *E. globulus* de diferentes edades confirman la bondad del material de reproducción empleado, tanto en su adaptación a factores limitantes, reflejado en la resistencia a sequía y sanidad de las masas, como a incrementos en la producción.

En el ámbito de Ingeniería de Desarrollo de Nuevos Proyectos, se ha desarrollado y finalizado el proyecto de nuevo parque de madera de Huelva, que supondrá una importante reducción de coste energético, reducción de pérdidas de madera, y de mejora de la calidad de las astillas, todo ello aplicando las mejores y más innovadoras tecnologías, seleccionadas por la Subdirección e Innovación. También se ha desarrollado el proyecto de ampliación de Celulosa Energía en Huelva, proyecto con amplia repercusión energética.

be the raw material used at the new mill in Uruguay. The bleaching process has led to improvements in the manufacture of TCF pulp, enhancing efficiency and reducing the cost of the pressurized peroxide stage.

Forestry. Medium- and long-term projects were still under way to improve the genetics and the silviculture of our proprietary forests, having updated the regulations to be applied to clonal silviculture in different geographical areas where we conduct our activities. The assessments carried out on clonal plots E.

globules of varying ages confirmed the suitability of the reproduction material used, not only with regard to adaptation to limiting factors, and in its resistance to drought and the good health of the masses, but also as an aid to increasing production.

Engineering and Development of New Projects. The new wood park in Huelva was developed and finalized; the latter will provide an important reduction in both energy costs and wood losses, and will help to enhance the quality of splinters, and all thanks to the application of the best and most innovative technologies, selected by the Innovation sub department. Also work continued on the enlargement of the Celulosa Energía, in Huelva, which is expected to have a considerable impact on energy.

El nuevo parque de madera de Huelva reduce costes y mejora productividad.

The new woodland farm in Huelva bring down costs and raises productivity.



**LA GESTIÓN SOSTENIBLE
DE LA ACTIVIDAD DE ENCE
SUSTAINABLE MANAGEMENT
OF ENCE'S ACTIVITIES**



1.06



Todas las actividades del Grupo ENCE responden a una **estrategia de sostenibilidad** contrastada mediante auditorias externas: la actividad forestal con las certificaciones FSC y PEFC; la actividad industrial conforme al Reglamento EMAS.

All of ENCE's activities are based on a **strategy of sustainability** verified by external audits: forestry activity is FSC and PEFC certified, and industrial activity is fully compliant with EMAS regulations.

ENCE integra en su gestión el medio ambiente, la calidad y la seguridad laboral.

The environment, quality and labour risk prevention are all integrated in ENCE's management.

Las fábricas de celulosa de Pontevedra, Huelva y Navia han completado las respectivas auditorías para la certificación de sus Sistemas de Gestión desde los ámbitos ambiental (según la Norma UNE: EN:ISO 14001 y al Sistema europeo de Ecogestión y Ecoauditoría, EMAS), de calidad (según la Norma ISO:9001) y de Prevención de Riesgos Laborales (según el estándar OHSAS 18001. Huelva previsto 1er.trimestre 2007).

Asimismo, la gestión forestal y de la cadena de custodia de los productos derivados del bosque está avalada mediante las certificaciones PEFC (Program for Endorsement Forestry Certification) y FSC (Forest Stewardship Council).

Durante este año 2006 el Grupo ENCE ha establecido un objetivo de integración plena de su gestión ambiental, de la calidad de productos y procesos, de la prevención de riesgos laborales y de la sostenibilidad de sus actuaciones forestales. La finalidad de esta integración es la de cumplir los compromisos de ENCE con el medio ambiente, con nuestros clientes, con los trabajadores, y con el conjunto de la sociedad.

En ENCE somos conscientes de que la mejora continua es una premisa básica. Estamos convencidos de que la integración de la gestión a todos los niveles de la empresa (funcionales, jerárquicos y de decisión), es la clave para una verdadera implantación sistemática y permanente de las pautas de respeto y mejora del comportamiento ambiental, de la calidad de nuestros productos y procesos, de la seguridad y salud de las personas, y en definitiva, de una gestión eficiente y sostenible.

Fruto de este planteamiento es la revisión de las políticas de gestión existentes, elaborándose una nueva Política de Gestión que integra todos los aspectos mencionados como la calidad y eficiencia de procesos y productos; la seguridad y salud de las personas y el respeto al medio ambiente y la prevención de la contaminación. Los dos principios básicos de esta Política de Gestión son su carácter integrado y el criterio de sostenibilidad. Esta Política de gestión de ENCE está a disposición de las partes interesadas y se reproduce en el presente documento para facilitar su difusión.



La nueva **Política de Gestión** tiene como fin esencial la **Sostenibilidad**.

The basic objective of the new **Management Policy** is **Sustainability**.



ENCE's pulp mills in Pontevedra, Huelva and Navia have completed their respective audits for Environmental Management Systems certifications (according to the UNE regulation: EN: ISO 14001 and the European Ecomanagement and Ecoaudit System -EMAS), quality certifications (ISO: 9000), and Labor Risk Prevention certification (OHSAS 18001).

Similarly, ENCE's woodland management and the chain of custody of forest-derived products are certified by the Program for the Endorsement of Forestry Certification (PEFC) and The Forest Stewardship Council (FSC).



1. POLÍTICA DE GESTIÓN DEL GRUPO ENCE

El Grupo Empresarial ENCE desarrolla su actividad industrial, energética y forestal de acuerdo a una estrategia de sostenibilidad, siendo prioritaria la adecuada gestión de todos sus recursos, con el fin de lograr la plena satisfacción de los compromisos adquiridos con los accionistas, los trabajadores, el entorno, los clientes y demás partes interesadas.

La Política de ENCE adopta como principio básico un enfoque basado en la gestión por procesos, integrando en todos los niveles, funciones y decisiones de la empresa, la prevención de riesgos y la protección de las personas y del medio ambiente (incluido el control de accidentes graves), la eficiencia y la calidad de la producción, así como los criterios y principios de gestión forestal sostenible derivados de los estándares a los que la organización se adhiere, incluida la cadena de custodia que garantiza el origen y trazabilidad de las materias primas de origen forestal empleadas.

En consecuencia, la Dirección del Grupo Empresarial ENCE manifiesta su disposición para dotar a la organización con los recursos necesarios para el cumplimiento de los siguientes compromisos:



A. Compromiso visible de la dirección, mandos y trabajadores

Las personas que trabajamos en ENCE tenemos la responsabilidad de mostrar de forma visible nuestro compromiso con esta Política y con cuantos documentos la desarrollen o complementen, y lograr, con el impulso y el ejemplo de la Dirección, Técnicos y Mandos, su implantación efectiva.

B. Formación y participación de las personas

Promoveremos la sensibilización y la formación continuada de cada persona, con el fin de facilitarle los conocimientos necesarios para el adecuado desempeño de su actividad, y lograr así un trabajo eficiente, de calidad, realizado con seguridad y con respeto al medio ambiente.

Fomentaremos la participación activa de las personas para que sus habilidades, conocimiento y experiencia sean transmitidas, con el soporte y colaboración de Técnicos y Mandos, en beneficio de toda la organización.

C. Comunicación con las partes interesadas

Mantendremos una actitud de transparencia y comunicación fluida con los trabajadores, las comunidades locales, las administraciones públicas, los clientes, los proveedores, contratistas y otras partes interesadas, estableciendo vías que permitan conocer y comprender sus necesidades y expectativas, y poniendo a su disposición la información relevante y pertinente que contribuya al cumplimiento de esta Política.

D. Cumplimiento de la legislación y de otros requisitos

Ence y, por tanto, cada una de las personas que formamos parte de la organización, se compromete a establecer y respetar estrictamente las pautas necesarias para el cumplimiento sis-

temático de la legislación aplicable y de otros requisitos que la organización suscriba, verificando periódicamente dicho cumplimiento mediante inspecciones y auditorías.

E. Planificación, prevención y mejora continua

Mediante la adecuada identificación, evaluación y planificación de todos los aspectos de gestión, alcanzaremos una eficaz prevención de los riesgos, accidentes e impactos que afecten a las personas, los bienes y el medio ambiente. Se garantizará así un alto nivel de seguridad y se contribuirá al logro de los objetivos de mejora que ENCE fija, revisa y evalúa periódicamente, de acuerdo a los compromisos de esta Política.

Nos comprometemos a la mejora continua de la eficiencia y calidad de procesos y productos, del comportamiento ambiental de la organización, y de las condiciones de seguridad y salud de los trabajadores, favoreciendo hábitos y comportamientos personales seguros.

F. Cooperación con los clientes, proveedores y contratistas

Realizaremos nuestros productos cumpliendo las especificaciones exigidas por los clientes. Asimismo, en el ámbito de nuestras actividades, los proveedores y contratistas asumirán los criterios y requisitos de gestión que, coherentes con esta Política, ENCE definirá en cada caso.

Cooperaremos con los clientes, los proveedores y los contratistas, estableciendo relaciones eficaces que aporten valor mutuo, favoreciendo la coordinación empresarial y contribuyendo a mejorar la gestión global de nuestras actividades.



ENCE promueve la formación permanente de su personal.

At ENCE we foster the permanent training of our employees.

In 2006 ENCE set itself the objective of total integration of the group's process with regard to environmental management, product and processes quality, labor risk prevention and sustainable forestry, with the aim of maintaining the group's commitments with the environment, our clients, our employees and society in general.

ENCE is aware that continuous improvement is a basic corporate premise. We are convinced that the integration of management at all company levels (functional, hierarchical and decision-making) is the key to the genuine systematic and permanent putting into place of guidelines for respecting and improving our relationship with the environment, the quality of our products and processes, the health and safety of our employees and, in short, for efficient and sustainable management.

As a result, ENCE has reviewed existing management policies and drawn up a new Management Plan incorporating all the abovementioned aspect, such as efficiency and quality of processes, and products; health and safety of workers; and respect for the environment and pollution prevention. The two basic principles of this Management Policy are its integrated nature, and the criterion of sustainability. This ENCE Management Policy is available to all interested parties, and is reproduced in this document as part of our efforts to make it widely available.



ENCE está **comprometida** con la mejora continuada de la calidad de sus productos.

ENCE is **committed to the continuous improvement of the quality of its products.**

2. MEDIO AMBIENTE

Una vez realizadas las auditorias externas preceptivas, las fábricas de celulosa de Pontevedra, Huelva y Navia mantienen las respectivas certificaciones de sus Sistemas de Gestión Medioambiental (SIGMA) según la Norma UNE:EN:ISO 14001 y han renovado igualmente su adhesión al Sistema europeo de Ecogestión y Ecoauditoria (EMAS) de acuerdo con el vigente Reglamento 761/2001 de la Unión Europea.

Asimismo, y en cumplimiento del Protocolo de Kioto, las tres fábricas del Grupo, que disponen de las Autorizaciones de Emisión de gases de efecto invernadero, obtuvieron la validación de los respectivos informes anuales de emisión. Las emisiones validadas han sido menores que los derechos asignados, merced a una serie de inversiones de alto calado, encaminadas a reducir la cantidad de CO₂ emitida. Estos excedentes han sido parcialmente comercializados en el actual mercado de carbono europeo.

En diciembre de 2006 se han tramitado oportunamente las solicitudes de asignación de derechos para el próximo periodo de aplicación del Protocolo de Kioto, 2008-2012, para cada una de las fábricas del Grupo (Pontevedra, Navia y Huelva). En este periodo se hará aún más necesaria la reducción de emisiones, ante las consecuencias que el cambio climático está generando.

1. GRUPO ENCE MANAGEMENT POLICY

Grupo ENCE's is committed to applying criteria of sustainability to all of its activities. The following document is a declaration of this policy and is signed by ENCE Senior Management. It is ENCE's very first Integrated Management Policy and brings together the group's current Quality, Prevention and Environment policies, as well the policies of NORFOR, IBERSILVA, SILVASUR and other subsidiaries which previously followed different policies.

Grupo Empresarial ENCE carries out its industrial, energy and forest activities adopting a strategy of sustainability, and gives

priority to the appropriate management of all of its resources, with the aim of fully meeting its commitments to shareholders, employees, the environment, clients and all other stakeholders.

ENCE's Policy takes as its basic principle a focus based on management by processes, integrating -at all of the company's levels, functions and decisions- the prevention of risk in the workplace and the protection not only of employees but also of the environment (including the control of serious accidents), production quality and efficiency, as well as the criteria and principles of sustainable forest management arising from the standards which the company has adopted, including the chain of custody guaranteeing the origin and traceability of forest-based raw materials.

Consequently, Grupo Empresarial ENCE's management team states its intention to provide the organization with all the resources it needs to meet the following commitments:



A. A clear commitment from the Management Team and all other staff and employees

Those of us who work at ENCE share the responsibility of visibly displaying our commitment to this Policy and to all other documents developing or complementing it. We are also bound, led by the drive and example of Senior and Middle Management and Technicians, to ensure that the Policy is put into place effectively.

B. Training and Participation of Employees

We will actively promote the awareness and continued training of each employee, with the aim of providing him or her with the necessary knowledge required for carrying out his or her activity correctly and efficiently, to the required standards of quality and safety, and with total respect for the environment.

We will encourage the active participation of employees so as to allow their abilities, knowledge and experience to be transmitted to others, with the support and cooperation of Technicians and Middle-Management, for the benefit of the entire organization.

C. Communication with stakeholders

We will at all times be transparent in our dealings and fluent in our communication with our employees, local communities, local authorities, clients, suppliers, subcontractors and other interested third parties; we will create channels enabling us to know and understand their needs and expectations, placing at their disposal any relevant and pertinent information capable of ensuring that this Policy is met.

D. Adherence to Law and other Requisites

ENCE, and thus all persons that make up the this organization, promise to establish and strictly follow the guidelines required for the systematic compliance not only with the law in general, but also with any other code subscribed by the organization, periodically verified by means of inspections and audits.

E. Planning, Prevention and Continuous Improvement

By adequately identifying, evaluating and planning all aspects of management, we will become efficient in the prevention of risks, accidents and impacts, which affect people, objects and the environment, which will help us to meet our objectives of continuous improvement, which ENCE reviews and assesses periodically, in line with this Policy's stated commitments.

We also commit ourselves to the continuous improvement of efficiency and quality of processes and products,

the organization's relationship with the environment, and the health and safety conditions of our employees, by fostering safe personal habits and behaviour.

F. Relations with clients, suppliers and contractors

At ENCE we manufacture our products complying with our clients' requirements. Similarly, and within the framework of all of our activities, ENCE's suppliers and contractors are required to assume the criteria and requirements which, in line with this Policy, ENCE will define at all times.

ENCE will cooperate with all clients, suppliers and contractors, establishing efficient relations aimed at providing mutual benefit, fostering coordination of all associate companies and helping to improve the overall management of our activities worldwide.



La sostenibilidad es **responsabilidad de todos:** de ENCE y de sus proveedores y contratistas.

Sustainability is a shared responsibility: by ENCE and by all suppliers and contractors.

En este aspecto, la actividad de ENCE resulta de gran relevancia, ya que aporta a la sociedad energía eléctrica procedente de la valorización energética de biomasa, además de que su patrimonio forestal conlleva la fijación de millones de toneladas de carbono.

En el año 2006 las inversiones y proyectos ambientales de la fábrica de ENCE-Pontevedra permitieron consolidar la nueva planta de tratamiento biológico de efluentes líquidos, obteniéndose valores de carga contaminante por unidad de producción sensiblemente inferiores a los de años precedentes.

Asimismo, se ha mejorado el entorno de las antiguas balsas de seguridad, la humectación de cenizas, e incorporado nuevos elementos de medida y control. El monto aproximado de estas inversiones es de 1,4 M €. Por otro lado, ENCE-Pontevedra ha presentado ya la documentación completa para la tramitación de la Autorización Ambiental Integrada, que deberá estar resuelta a lo largo de 2007.

En el año 2006, en ENCE-Huelva la inversión medioambiental se centró en la mejora de la planta de tratamiento secundario, y en las

2. THE ENVIRONMENT

Following their compulsory external audits, the Pontevedra, Huelva and Navia pulp mills retained their respective UNE: EN: ISO 14001 Environmental Management Systems (SIGMA) certifications and also renewed their membership of the European Eco-management and Eco-audit System (EMAS), in compliance with the EU Regulation 761/2001 currently in effect.

Moreover, and in compliance with the Kyoto Protocol, the Group's three mills, all of which are Greenhouse Gas Emissions

authorized, obtained the validation of their respective annual emission reports. The emissions validated were lower than the assigned levels, thanks to substantial investments aimed at reducing CO₂ emissions. These surpluses have been partially traded in the existing European carbon market.

In december 2006 was fulfilled the application for the assignment of rights for the next period of of the Kyoto Protocol, 2008-2012, for each of the Group's mills (Pontevedra, Navia and Huelva). During this period it will be even more necessary to curb emissions, given the consequences of the

Pontevedra, Navia y Huelva mantienen sus certificaciones medioambientales.

Pontevedra, Navia and Huelva retain their environmental certifications.



reformas de las calderas CRII y CRIII para mejorar la calidad de las emisiones atmosféricas. La fábrica de Huelva presentó la solicitud de Autorización Ambiental Integrada, requerimiento de la ley 16/2002 Prevención y Control integrados de la Contaminación (IPPC), cumpliendo así su compromiso de solicitarla antes del año 2006.

Esta solicitud se ve respaldada por la buena evolución del Acuerdo Voluntario firmado en 2004 con la Consejería de Medio Ambiente en el que se recogen las actuaciones encaminadas a lograr la mejora continua del comportamiento medioambiental de la fábrica. En el año 2006 se ha logrado cumplir el valor derivado de dicho acuerdo voluntario, más restrictivo en el parámetro AOX que el establecido en el documento de referencia europeo BREF.

La Fábrica de Navia, tras la fuerte inversión ambiental del año 2005, que superó los 10 millones de euros, y que estaba encaminada a la optimización energética y a la disminución de emisiones de gases de efecto invernadero mediante el uso de biomasa como combustible, ha continuado completando dichos proyectos con una inversión cercana a 900.000 € en 2006. Fruto de este esfuerzo, las emisiones de carbono a la atmósfera han disminuido significativamente, de modo proporcional a la sustitución de fuel como combustible (reducción del 30%).

Uno de los aspectos ambientales más destacados de la producción de celulosa lo constituyen sus vertidos líquidos. La medida de su carga contaminante se expresa como demanda química de oxígeno DQO, referida a unidad de producción. Los resultados de los análisis realizados en el efluente de vertido de las tres fábricas del Grupo Empresarial ENCE durante el año 2006 se muestran en la tabla aneja. Se evidencia el cumplimiento de los límites fijados para dichos parámetros, fruto de las inversiones y proyectos de mejora indicados.



Las emisiones de CO2 han sido **menores** que los derechos asignados.

CO2 emissions were **below** the assigned allowances.

climate change that it is producing. In this respect, ENCE's activities are extremely relevant because they provide society with electrical energy produced from the energetic potential of biomass, and because ENCE's proprietary forest help to fix millions of metric tonnes of carbon.

In 2006 the environmental investments and projects of ENCE's Pontevedra mill led to the consolidation of the new liquid biological effluent treatment plant, whose pollution

2006 kg/ADt 2006 kg/t AD	PONTEVEDRA		HUELVA		NAVIA	
	EXIGENCIA EQ. (*) REQUIREMENTS	RESULTADO RESULTS	EXIGENCIA REQUIREMENTS	RESULTADO RESULTS	EXIGENCIA REQUIREMENTS	RESULTADO RESULTS
DQO	8	5,87	16,00	14,61	45,00	17,87
AOX	0,02	0,00	0,30	0,19	0,50	0,21
SS	2	1,14	4,20 (*)	2,40	8,00	2,35
DBO5	2	1,44	s.e.	s.e.	25,00	8,76
ADt		401.329		382.068		302.099

(*) La exigencia legal para Pontevedra está definida en kg/día (9000 kg/día DQO; 2.250 kg/día DBO5; 2.250 kg/día SS y 25 kg/día de AOX). El parámetro SS para Huelva está limitado en concentración (130 mg/l). En la presente tabla, y a efectos comparativos, se incluyen los valores equivalentes expresados como kg/ADt, considerando la producción y días de funcionamiento de las fábricas. (*) The legal requirement for Pontevedra is established in kg/day (9000 kg/day COD; 2,250 kg/day BOD5; 2,250 kg/day SS and 25 kg/day AOX) The SS requirement for Huelva is limited in concentration (130 mg/l). The above table includes, for comparison, the equivalent values, expressed as kg/ADt, taking into account the production and days of work of the mills.



rate per unit of production was considerably lower than in previous years. In addition, improvements have been made to the surrounding area of the former security ponds, ash has been wetted and new measurement and control elements have been introduced. The total cost of these investments came to approximately 1.4 million euros. Also, ENCE Pontevedra has presented all the necessary documents for its application for Integrated Environmental Authorisation, and a decision is expected sometime in 2007.

In 2006 ENCE-Huelva's environmental investment efforts went primarily on improving the secondary treatment plant and on overhauling the CRII and CRIII boilers in order to improve the quality of atmospheric emissions. The Huelva mill applied for Integrated Environmental Authorisation, in compliance with the 16/2002 Law of Integrated Prevention

La actividad de ENCE tiene cada vez mayor **compromiso medioambiental.**

Increasingly, ENCE's activities reflect its care for the **environment.**

3. GESTIÓN FORESTAL SOSTENIBLE Y CADENA DE CUSTODIA

ENCE persigue la mejora continua de los resultados ambientales de todas sus operaciones, tanto las llevadas a cabo en la producción de celulosa como las actividades forestales.

El desarrollo de masas forestales, como son las plantaciones de eucalipto de ENCE, representa una fijación de carbono neta que contribuirá a mitigar el efecto invernadero y las consecuencias del cambio climático. Por ello, todas las inversiones realizadas en dichas plantaciones de cara al mantenimiento y ampliación del patrimonio forestal conllevan un efecto ambiental positivo.

Con el fin de asegurar y mejorar la gestión sostenible de los bosques, los diferentes centros con actividad forestal que forman parte de ENCE han completado la obtención de las certificaciones ambientales UNE:EN:ISO 14001:2004.

ENCE posee los certificados que acreditan la Gestión Forestal Sostenible de su patrimonio forestal, conforme a los estándares más importantes: Forest Stewardship Council (FSC), otorgada por el Consejo de Administración Forestal y PEFC, otorgada por el Programa para el Reconocimiento mutuo de Sistemas de Certificación Forestal, Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes (PEFC).

En el momento actual, ENCE posee 77.360 y 74.972 hectáreas certificadas por los estándares PEFC y FSC respectivamente, en la Península Ibérica, y 92.584 hectáreas certificadas FSC en Uruguay.



Las masas forestales de ENCE contribuyen a mitigar el efecto invernadero.

ENCE's proprietary woodlands help to mitigate the Greenhouse Effect.

and Control of Pollution (IPPC), and meeting its commitment to present the application before end 2006.

This application was supported by the favourable development of the Voluntary Agreement signed in 2004 with the region's Environment Department, which lays out the mill's course of action for achieving the continuous improvement of its relationship with the



Las filiales forestales de ENCE tienen las certificaciones PEFC y FSC de sus masas forestales.

The plantations of ENCE's forest subsidiaries are all PEFC and FSC certified.

environment. In 2006 the mill delivered on its commitment to provide value from this Voluntary Agreement, which is more restrictive than the UE's BREF reference document.

The Navia mill, following the substantial investments made in 2005, which came to more than ten million euros and were aimed at the optimisation of energy and the reduction of Greenhouse Gas Emissions by using biomass as fuel, has continued to help bring these projects to fruition with an investment of approximately € 900,000 million in 2006. As a result of these efforts, carbon atmospheric emissions dropped significantly, in proportion to the substitution of fuel oil as fuel (30% less).

One of the most notable environmental aspects of pulp production is liquid effluent. The rate of pollution is expressed as the chemical requirement of oxygen, with regard to unit of production.

The results of tests carried out on the effluent from the Grupo Empresarial ENCE's three mills are shown in the tables below, which show clearly that ENCE has complied with the established limits of the aforementioned requirements, thanks to a combination of the aforementioned investments and improvement projects.

3. SUSTAINABLE FOREST MANAGEMENT AND CHAIN OF CUSTODY

ENCE makes constant efforts to achieve the continuous improvement of the environmental results of all of the Group's operations, with regard to both pulp production and forest activities.

The development of woodland masses, such as ENCE's eucalyptus plantations, constitute a net carbon fixing which helps to mitigate the Greenhouse Effect and the consequences of climate change. That means that all investments in these plantations for the purposes of maintenance and expansion of proprietary woodland mass bring have a positive effect on the environment.



La implantación de las prácticas de gestión forestal sostenible ha permitido mantener niveles de biodiversidad adecuados para las plantaciones desde el punto de vista de la sostenibilidad (según criterios FSC), asegurar la capacidad de regeneración del bosque, su vitalidad y la posibilidad de que continúe cumpliendo en el futuro las importantes funciones ambientales, sociales y económicas que desempeña.

La certificación de la gestión del patrimonio forestal se ha complementado con la certificación de la Cadena de Custodia (CdC) de la actividad forestal que suministra la madera para la producción de celulosa y de las Fábricas, en ambos casos también bajo los dos esquemas de certificación FSC y PEFC (sólo FSC para la madera procedente de Uruguay).

De este modo, ENCE asegura que la madera utilizada en nuestros procesos industriales y de transformación, con independencia del origen de su suministro, procede de proveedores que en su actividad respetan unos criterios adecuados desde el punto de vista ambiental, y de actuación en relación a sus empleados y a las comunidades locales.

Cabe destacar que Norfor y Silvasur Agroforestal han sido los primeros gestores forestales en España en obtener la certificación PEFC y la certificación FSC de sus plantaciones. En el año 2004, ENCE alcanzó el hito de ser el primer fabricante mundial de celulosa de eucalipto en lograr la certificación de sus masas forestales conforme a ambos estándares.

Todos los centros forestales tienen certificación ambiental ISO 14001:2004.

All ENCE forestry centres hold ISO 14001:2004 environmental certification.

Similarly, the different ENCE centres which carry out forestry activities have all obtained the ISO 14001: 2004 environmental certification, with the aim of ensuring and improving the sustainable management of forest.

ENCE has obtained all of the Sustainable Forest Management certifications for all of its proprietary woodland, and to the very highest standards: The Forest Stewardship Council (FSC), awarded by the Council of Forest Administration, and PEFC granted by the Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes (PEFC).

Currently, ENCE owns 77,360 and 74,972 hectares certified to







Las plantas industriales mejoran la **gestión de la Cadena de Custodia.**

The group's industrial plants improve the **management of the Chain of Custody.**

4. CALIDAD

Los tres centros de producción de celulosa de Pontevedra, Huelva y Navia (Asturias) se encuentran certificados conforme a la norma (ISO 9001: 2000).

El sistema de gestión integrado, desarrollado en los centros productivos, cumple con los requisitos de nuestros clientes, así como con los estándares y normas de aplicación.

5. GESTIÓN DE PREVENCIÓN DE RIESGOS LABORALES

Durante el año 2006 se ha consolidado el desarrollo de la gestión de la prevención de riesgos laborales de acuerdo a la especificación OHSAS 18001. Actualmente, las fábricas de Pontevedra, Navia y Huelva (Huelva previsto 1er.trimestre 2007) disponen de la certificación OHSAS 18001 de dicha gestión.

Asimismo, se han mejorado aspectos específicos de la prevención de riesgos laborales, como la Evaluación de Riesgos o la estandarización de informes de Accidentalidad, coordinados por la Dirección de Recursos Humanos. Se han completado las auditorías legales o de seguimiento del Sistema de PRL, evidenciándose el cumplimiento sistemático de los requisitos establecidos.





PEFC and FSC standards respectively, in the Iberian Peninsula; and 92,584 hectares of FSC certified woodland in Uruguay.

The adoption of sustainable forest management practices has allowed the group to maintain adequate biodiversity levels in its plantations from the point of view of sustainability (according to FSC criteria), ensure the woodlands' regeneration capacity, its vitality and its possibilities of continuing in the future to carry out its

environmental, social and economic functions. The certification of proprietary woodland has seen the addition of Chain of Custody certification of not only the forestry activity that supplies wood for the production of pulp and but also of the mills. In both cases certification is FSC and PEFC (only FSC in the case of wood from Uruguay).

This way ENCE ensures that the wood used in its industrial and transformation processes, whatever its origin, always comes from suppliers whose activity respects the expected criteria with regard not only to the environment, but also to its workers and the local community.

It should be mentioned that Norfor and Silvasur Agroforestal are Spain's very first forest managers to obtain PEFC and FSC certification for their plantations. In 2004, ENCE became the world's very first pulp manufacturer to obtain both PEFC and FSC certification for its woodland masses.

4. QUALITY

The three pulp mills in Pontevedra, Huelva and Navia (Asturias) are all ISO 9001: 2000 certified. The Integrated management System, developed at our

production centers, meet all of the requirements of our clients, as well as complying with every standard and regulation of application

5. LABOR RISK PREVENTION

2006 saw the consolidation of the development of Labor Risk Prevention management in compliance with the OHSAS 18001 regulation. Currently, the Pontevedra, Navia y Huelva (Huelva previsto 1er.trimestre 2007) mills all hold the OHSAS 18001 certification for the abovementioned management.

Similarly, specific aspects of Labor Risk Prevention, such as risk assessment or the standardization of accident reports, have seen improvement, and are all coordinated by our HR Department. All required legal audits and the monitoring of the Labor Risk Prevention System have been carried out and have shown that all established requirements are fulfilled systematically.

RECURSOS HUMANOS HUMAN RESOURCES



1.07



El **nuevo modelo** organizativo se orienta hacia una gestión integral de la Compañía, poniendo todos los recursos humanos y de gestión al servicio de la **actividad productiva**.

ENCE's **new organizational model** sets its sights on the integrated management of the Company, and places all human and management resources at the service of **operating activity**.



Las **actividades** de gestión se han trasladado a las **plantas industriales**.

Management activities have been transferred to our **industrial plants**.

Tras el cambio de modelo organizativo implantado en ENCE se ha iniciado una nueva etapa empresarial que se orienta a una gestión integral de la Compañía; y a la concentración de las diversas actividades y personas en torno a la actividad productiva en las fábricas de Pontevedra, Huelva y Navia. En una primera fase, durante el segundo semestre del año 2006, se ha procedido a integrar las actividades de administración y gestión de las Áreas Industrial y Forestal, con el objetivo de eliminar duplicidades e inculcar la vocación de eficiencia y competitividad necesarias para afrontar los nuevos retos exigidos por el nuevo Plan Estratégico.

Se ha procedido también a delimitar y reducir el número empleados y de oficinas existentes, trasladándose la actividad a las diversas plantas industriales. En esa misma línea se ha procedido con el Centro de Investigación y Tecnología que también ha sido integrado en la actividad de las fábricas de Pontevedra, Huelva y Navia.

Para la puesta en marcha de lo anterior ha sido necesario el desarrollo y ejecución de un Expediente de Regulación de Empleo, acordado con la representación de los trabajadores y que ha





El nuevo modelo mejora la eficiencia y elimina duplicidades.

The new model eliminates overlaps and improves efficiency.

After introducing its new and modified organizational model, ENCE has entered a new period in which our aim is to achieve integrated management and to concentrate our activities and employees around the productive activities of our mills in Pontevedra, Huelva and Navia. At the initial stage, during the second half of 2006, we set about integrating the administration and management activities of the Industrial and Forestry Area, in an attempt to do away with overlaps and instil a vocation for the efficiency and competitiveness required to meet the challenges posed by ENCE's new Strategic Plan.

Steps have also been taken to limit and reduce the number of employees and offices, shifting activity to the various industrial centers. The Research and Technology Center has undergone similar changes and has been integrated into the activities of the Pontevedra, Huelva and Navia mills factories.



Pontevedra y Navia obtienen los certificados OHSAS 18001.

Pontevedra and Navia have obtained OHSAS 18001 certification.



afectado a 94 trabajadores de Oficinas Centrales y el DIT del centro de trabajo de Pontevedra.

En el área de Prevención de Riesgos Laborales se ha continuado, en la línea ya iniciada en ejercicios anteriores, con la realización de las auditorías legales y de seguimiento del Sistema de Prevención de Riesgos Laborales (PRL) obteniéndose importantes mejoras respecto a los resultados obtenidos en la auditorías anteriores, con una reducción de más del 50% de las No Conformidades detectadas. Asimismo, durante el año 2006 se ha obtenido la certificación OHSAS 18001 en las fábricas de Navia (CEASA) y Pontevedra, quedando pendiente la de Huelva, que está prevista para el primer trimestre del año 2007. En lo que al área forestal se refiere, también se ha obtenido la mencionada certificación, en septiembre 2006, para las empresas Norfor, Norfor Maderas y Silvasur, así como para Eufores (Uruguay) que la obtuvo en el mes de mayo. Ibersilva ha realizado la auditoría en el mes de diciembre y prevé obtener la correspondiente certificación a principios del 2007.

En lo que a evolución de la plantilla se refiere, se recoge en el gráfico adjunto, la evolución de la plantilla media y la plantilla al cierre de los ejercicios 2005 y 2006. Las iniciativas tomadas en 2006, al haberse producido a finales de año, tendrán su reflejo en los resultados de 2007.

El año 2006 ha estado marcado por una relevancia mayor de la habitual del área de Relaciones Laborales. Durante este año se han negociado sin conflictividad laboral, los Convenios Colectivos de las fábricas de Pontevedra y de Huelva, con un resultado satisfactorio para las partes, y con el denominador común de haberse acordado, en ambos casos, una vigencia de 7 años (2006 a 2012) lo que permitirá emprender los cambios organizativos, derivado del nuevo proyecto empresarial, dentro de un contexto de armonía laboral.

	PLANTILLA MEDIA TOTAL AVERAGE TOTAL WORKFORCE Fijos y Temporales Full-time and Temporary					PLANTILLA FIN PERIODO WORKFORCE AT END OF PERIOD Fijos y Temporales Full-time and Temporary	
	2002	2003	2004	2005	2006	2005	2006(*)
Forestal Forest	1.425	1.473	1.298	1.188	1.158	1.176	1.058
Industrial Industrial	945	952	948	962	961	959	940
Servicios Centrales Central Services	100	104	108	115	122	116	71
TOTAL TOTAL	2.470	2.529	2.354	2.265	2.241	2.251	2.069

(*) Se incluyen las bajas del ERE (*) Including Employment Adjustment Procedure lay-offs



Todos los convenios laborales se han negociado sin conflictividad.

All collective wage agreements were negotiated successfully and without industrial action.

To kick-off this new organization, ENCE initiated an Employment Adjustment Procedure and announced layoffs, after reaching an agreement with workers' representatives. These measures affected 94 workers at ENCE Headquarters and the Pontevedra DIT.

Labor Risk Prevention (LRP) management continued, as in previous years, with legal audits or internal audits the LRP system. The results showed a notable improvement on previous audit results, with a drop of over 50% in the number of cases of failure to meet specific audit requisites.

Similarly, in 2006 the Navia (CEASA) and Pontevedra mills obtained OHSAS 18001 certification, while the Huelva mill is expected to obtain the similar certification in the first term of 2007. Regarding forestry, Norfor, Norfor Maderas and Silvasur obtained OHSAS 18001 certification in September 2006, while Eufores (Uruguay) obtained the same certification in May of the same year. Ibersilva carried out an audit in December and is expected to obtain certification in early 2007.

The table below gives average workforce figures as well as figures for end 2005 and 2006.



La **innovación** centra todos los programas de **formación**.

Innovation is at the heart of all of ENCE's training programmes.

En el Aspecto Formativo General del Grupo ENCE, y dando continuidad a la línea ya iniciada en años anteriores, se han desarrollado acciones formativas dirigidas a la asimilación de aspectos innovadores, con la prioridad de adecuar las cualificaciones técnicas a los requerimientos de la evolución tecnológica y a seguir reforzando los Sistemas de Gestión de Calidad, Medio Ambiente, Prevención de Riesgos Laborales y Gestión Forestal Sostenible.

RATIOS DE FORMACIÓN 2006 TRAINING RATIOS 2006

Cursos Courses	Participantes Participants	Horas impartidas Teaching hours	Coste externo (€) External cost (€)
292	3.850	7.036	305.290

La plantilla media total en 2006 es de 2.241 **trabajadores**.

The Group's average **workforce** in 2006 was 2.241.

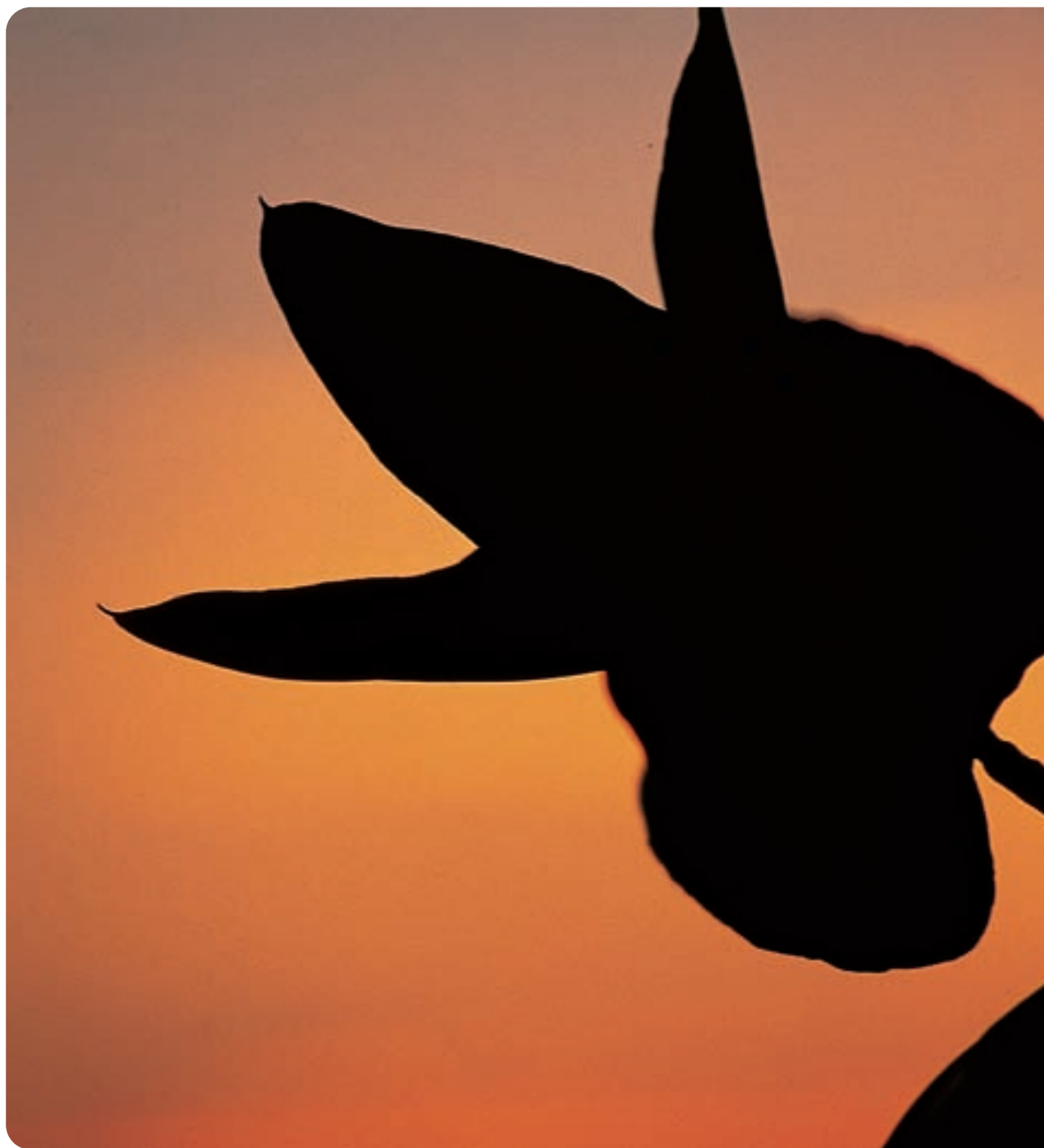
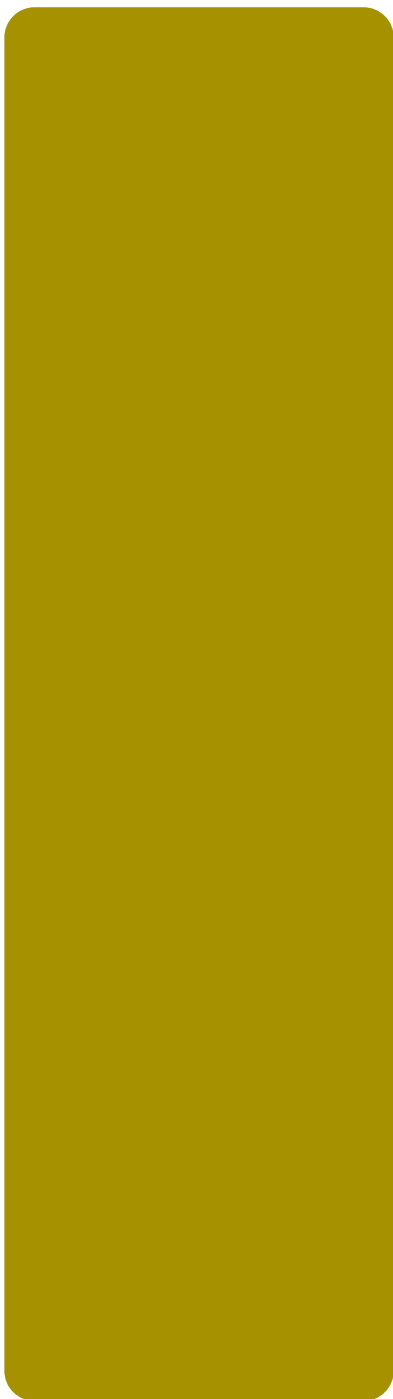
The 2006 measures were introduced at the end of that year and will be included in 2007's figures.

Over the year ENCE success fully negotiated, collective agreements for the Pontevedra and Huelva mills, to the satisfaction of all parties. In both cases the agreements covered a 7-year period (2006-2012), time enough for ENCE to put in place the organizational changes laid out in the company's new corporate project, in an atmosphere of harmonious labor relations.

With regard to ENCE Group's Employee Training Policy, and carrying on along the same lines as in previous years, the company has set up special training schemes designed to help employees assimilate innovative aspects, with particular emphasis on bringing technical qualifications into line with the demands of technological advancement, and strengthening the management systems of Quality, Environment, Labor Risk Prevention and Sustainable Forestry.



ANEXO: DIRECCIONES
ANNEXE: ADDRESSES



1.08



ENCE Oficinas Centrales Headquarters

Avda. de Burgos, 8 B.
Edif. Génesis. 28036 MADRID.
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 91 337 86 15
34 91 312 86 38
Fax: 34 91 337 86 03
e-mail: ence@ence.es

FÁBRICA DE HUELVA HUELVA MILL

Carretera, A - 5000, km. 7,5
Apartado 223
21080 HUELVA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 959 36 77 00
Fax: 34 959 36 76 28

FÁBRICA DE PONTEVEDRA PONTEVEDRA MILL

Marisma de Lourizán, s/n
Apartado 157
36080 PONTEVEDRA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 986 85 60 00
Fax: 34 986 84 77 74

FÁBRICA DE NAVIA (CELULOSAS DE ASTURIAS, S.A.) NAVIA MILL

Armental, s/n
Apartado 39
33710 NAVIA (ASTURIAS)
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 985 63 02 00
Fax: 34 985 63 06 86

CELULOSA ENERGÍA, S.L.

Carretera, A - 5000, km. 7,5
Apartado, 223
21080 HUELVA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 959 36 77 00
Fax: 34 959 36 76 28

NORFOR

Marisma de Lourizán s/n
Apartado 507
36080 PONTEVEDRA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 986 85 60 00
Fax: 34 986 84 08 44

SILVASUR AGROFORESTAL

(antes **before** IBERSILVA)
Carretera, A-5000, Km 7,5
Apartado 223
21080 HUELVA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 959 36 77 00
Fax: 34 959 36 76 28

IBERSILVA

(antes **before** IBERSILVA SERVICIOS)
Avda. de Alemania 9 - Bajo
21002 HUELVA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 959 54 04 37
Fax: 34 959 24 92 74
e-mail: ibersilva.serv@jv8hecop.com

MASERLIT

Paraguay, 1470 - 5ª planta
11100 MONTEVIDEO
ESPAÑA SPAIN
Tel: 598 290 18 4 31 / 598 560 72 40
Fax: 598 290 18 4 36 / 598 560 73 28
e-mail: info@maserlit.com.uy

EUCALIPTO DE PONTEVEDRA

Carretera de Barbudo, s/n
36828 PONTECALDELAS
(PONTEVEDRA)
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 986 75 01 50
Fax: 34 986 76 72 73/

IBERFLORESTAL

Avda. Antonio Augusto
de Aguar, nº130-2
1050-0205 LISBOA
PORTUGAL PORTUGAL
Tel: 351 217 800 269
Fax: 351 217 800 270
e-mail: iberflorestal@ence.es

EUFORES

Paraguay, 1470 - 5ª planta
11100 MONTEVIDEO
URUGUAY URUGUAY
Tel: 598 290 18 4 31
Fax: 598 290 18 4 36
e-mail: info@eufores.com.uy

TERMINAL LOGÍSTICA DE M'BOPICUÁ

Paraguay, 1470 - 5ª planta
11100 MONTEVIDEO
URUGUAY URUGUAY
Tel: 598 2 901 8431
Fax: 598 2 901 843

RED COMERCIAL DEL AREA CELULÓSICA SALES REPRESENTATIVES IN PULP AREA

Reino Unido UK:

ENCELL LIMITED
Marie Cottage
14, Chapel Street
BILLERICAY.
ESSEX. CM129LU
REINO UNIDO UNITED KINGDOM
Tel: 44 1277 65 1007
Fax : 44 1277 65 1331
e-mail: sharon@pulp.sales.co.uk

Alemania Germany:

CONRAD JACOBSON GMBH
Oberbaumbrücke 1
D-20457 HAMBURG
ALEMANIA GERMANY
Tel: 49 40 33 40 30
Fax: 49 40 33 40 31 82
e-mail: llarsson@conradjacobson.com

Francia France:

FRANCELL SARL
7, Rue Henri DUNANT
28100 DREUX
FRANCIA FRANCE
Tel: 33 2 37 46 01 87
Fax: 33 2 37 46 03 45
e-mail: h.tronel-francell@orange.fr

Italia Italy:

EUROFIN SPA
Piazza Puccini, 16
20070 VIZZOLO PREDABISSI, 7
MILAN
ITALIA ITALY
Tel: 39 0 29 80 32 61
Fax: 39 0 29 83 51 99
e-mail:
umberto.grazzini@eurofin-spa.it

Noruega y Suecia**Norway & Sweden:**

SVEIN DOLVEN
P.O. Box 5299
Majorstuen
N-0303 OSLO
NORUEGA NORWAY
Tel: 47 22 55 53 00
Fax: 47 22 55 53 01
e-mail: svein@dolven.com

Holanda Holland:

K. EDUARD VAN LEER
Jodenbreestraat, 152-154
1011 NS AMSTERDAM
HOLANDA HOLLAND
Tel: 31 20 622 23 24
Fax: 31 20 622 33 30
e-mail: michael.knap@kevl.com

Turquía Turkey:

UNIREP INC.
Cumhuriyet Cad. 89-91/21
80230 ELMADAG. ISTANBUL
TURQUÍA TURQUEY
Tel: 90 21 22 30 12 52
Fax: 90 21 22 32 62 65

**RED COMERCIAL DE
IBERSILVA Delegaciones
Territoriales (antes IBERSILVA
SERVICIOS, S.A.)
SALES REPRESENTATIVES
OF IBERSILVA - Local offices
(before IBERSILVA
SERVICIOS,S.A.)**

Andalucía Oriental - Murcia

C/ Yegen, nº3-1º E
18003 GRANADA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 958 804 437
Fax: 34 958 206 497
e-mail: fcivantos@ibersilva.es

**Andalucía Occidental -
Extremadura**

Polig. In. Nuevo Calonge, S30.
Edif.Tempa
Ofic. 13 - 1ª planta
41007 SEVILLA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 954 501 547
Fax: 34 954 500 785
e-mail: jarivera@ibersilva.es

Cataluña - Valencia

Avda. Comas I Sola, nº 18
08191 - Rubi - BARCELONA.
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 932 788 167
Fax: 34 932 788 168
e-mail: catalunya@ibersilva.es

Castilla y León

C/ Antonio Machado, 32 Bajo A
47008 VALLADOLID
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 983 247 011
Fax: 34 983 247 013
e-mail: valladolid@ibersilva.es
e-mail: jcmaldonado@ibersilva.es

Centro (Madrid y Castilla-La Mancha)

Avda. de Burgos, nº 39 -3ª planta
28036 MADRID
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 91 200 85 28
Fax: 34 91 200 85 42
e-mail: ibona@ence.es
e-mail: fmartinl@ibersilva.es

Galicia

C/ Rosalía de Castro, 55 - 1º C
15895 MILLADOIROSANTIAGO
COMPOSTELA (LA CORUÑA)
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 981 534 279
Fax: 34 981 534 280
e-mail: galicia@ibersilva.es

Navarra - Aragón

Avda. De Madrid, 121 .2.Ofic.A
50010 ZARAGOZA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 976 300 431
Fax: 33 976 300 432
e-mail: jilorenzo@ibersilva.es
e-mail: aragon_navarra@ibersilva.es

Obras Zona Norte

Avda. de Burgos, nº 39 - 3ª planta
28036 MADRID
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 91 200 85 36
Fax: 34 91 200 85 42
e-mail: lbona@ence.es

Obras Zona Sur - Huelva

Avda. Alemania, 94 2º, 3ª y 4ª Planta
21002 HUELVA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 959 540 809
Fax: 34 959 249 274
e-mail: ibersev@ence.es

Francia

22 Boulevard du Rhin et Danube
19200 USSEL
FRANCIA FRANCE
Tel: 33 555 94 11 68
Fax: 33 555 72 12 36
e-mail: Julien.Perez9@wanadoo.fr

Portugal

Avda. Antonio Augusto de
Aguiar,130, 2º.
1050-0205 LISBOA
PORTUGAL PORTUGAL
Tel: 35 121 78 00 269
Fax: 35 121 78 00 270

Uruguay

Paraguay, 1470 - 5ª planta
11100 MONTEVIDEO
URUGUAY URUGUAY
Tel: 598 2 901 8431
Fax: 598 2 901 8436
e-mail: info@eufores.com.uy

**VIVEROS
NURSERIES****NORFOR**

e-mail: norfor.servicios@norfor.es
VIVERO NORFOR-FIGUEIRIDO
LG Croas nº 15 Figueirido
Vilaboa 36140 Pontevedra
PONTEVEDRA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 986 71 52 64
Fax: 34 986 70 82 99
e-mail: viverofigueirido@norfor.es

VIVERO NORFOR-NAVIA

Armental s/n
33710 NAVIA
ESPAÑA SPAIN
Tel: 34 985 47 34 50
Fax: 34 985 47 35 75
e-mail: viveronavia@norfor.es

2.02 CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Durante el ejercicio 2006 se han producido las siguientes transacciones entre las sociedades del Grupo y sus partes vinculadas:

In 2006 the Group companies performed the following transactions with related parties:

Sociedad Company	Parte vinculada Related Party	Concepto Transaction	Importe (Miles de euros) Amount (Thousands of Euros)
Grupo Empresarial Ence	Caixa Galicia	Dividendo Dividend	204
Grupo Empresarial Ence	Cajastur	Dividendo Dividend	1.039
Grupo Empresarial Ence	Cajastur	Intereses Interest	44
Grupo Empresarial Ence	Caixa Galicia	Intereses Interest	74

Las sociedades del Grupo tenían al 31 de diciembre de 2005 los siguientes préstamos concedidos por partes vinculadas al Grupo:

At 31 December 2005, the Group companies had been granted the following loans by related parties of the Group:

Sociedad Company	Sociedad vinculada que ha concedido el préstamo Related Party that Granted the Loan	Valor en libros al 31/12/05 (miles de euros) Carrying Amount at 31/12/05 (Thousands of Euros)	Moneda Currency	Tipo de interés Interest Rate (%)	Vencimiento Maturity
Ence	Caixa Galicia	1.656	Euros	3,45	19/12/06
Ence	Cajastur	1.056	Euros	3,45	19/12/06

Adicionalmente, las sociedades del Grupo tenían concedidas al 31 de diciembre de 2005 las siguientes líneas de crédito:

Also, at 31 December 2005, the Group companies had been granted the following credit facilities:

Sociedad Company	Sociedad vinculada que ha concedido la línea de crédito Related Party that Granted the Credit Line	Valor en libros al 31/12/05 (miles de euros) Carrying Amount at 31/12/05 (Thousands of Euros)	Moneda Currency	Tipo de interés Interest Rate	Vencimiento Maturity
Sociedades del Grupo Group companies	Caixa Galicia	23.348	Euros	2,70	Varios Several
Sociedades del Grupo Group companies	Bankinter	14.123	Euros	2,69	Varios Several
Sociedades del Grupo Group companies	Cajastur	10.000	Euros	2,57	Varios Several

Al 31 de diciembre de 2005 las sociedades del Grupo tienen diversas cuentas corrientes con entidades de crédito que son consideradas partes vinculadas del Grupo y cuyos saldos a dichas fechas ascienden a 116 miles de euros.

At 31 December 2005, the Group companies had various current accounts at banks considered to be related parties of the Group amounting to EUR 116 thousand.





MEMORIA FINANCIERA

FINANCIAL REPORT



2

2.01

Análisis financiero.

Financial analysis.

P. 02

2.02

Informe de auditoría.

Cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006, elaboradas conforme a las normas internacionales de información financiera (NIIF) adoptadas por la UE.

Auditors' report. Consolidated financial statements for 2006, prepared in accordance with international financial reporting standards (IFRSS), as adopted by the EU*.

P. 14

2.03

Informe de gestión consolidado

Consolidated directors' report*.

P. 90

2.04

Grupo Empresarial ENCE S.A. Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio 2006.

Grupo Empresarial ENCE S.A. Balance sheet & income statement for 2006*.

P. 102

* Translation of a report originally issued in Spanish.

In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.





EL GRUPO ENCE

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO

THE ENCE GROUP

ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS



2.01



ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO

La paridad media \$/€ se ha situado en el ejercicio 2006 en torno a 1,255 \$/€ comparada con 1,244\$/€ del año anterior. La cifra de ventas consolidadas acumuladas, 623,3 millones de €, ha aumentado un 9% en relación con el año 2005, por la mayor actividad global del Grupo y por el favorable comportamiento de los precios internacionales de la celulosa. Concretamente, el precio de tarifa medio de ENCE para la celulosa de eucalipto durante el ejercicio 2006 aumentó en euros y en dólares un 8% respecto de igual periodo del año anterior.

Las ventas de celulosa han sido de 490,8 millones de €, un 12,5% superiores al ejercicio 2005 gracias a un aumento del tonelaje vendido de un 5% y a la mejora del precio en dicho periodo.

Las ventas de energía eléctrica, productos y servicios forestales durante los doce meses han sido de 132,5 millones de €, un 2% inferiores a las correspondientes al año anterior debido al descenso en la facturación eléctrica.

El EBIT recurrente generado en el año 2006 fue de 135,2 millones de €, un 20% superior al obtenido en el año 2005 debido al buen comportamiento de los precios de la celulosa y de la energía. También fue debido a la mayor actividad del conjunto del Grupo y a los ahorros en consumos en el área industrial y energética, que han compensado parcialmente el impacto negativo de los precios de los combustibles y sus consecuencias en otros productos industriales adquiridos.

El resultado de explotación no recurrente del ejercicio 2006 ha sido 60,1 millones de € negativo, derivado principalmente de las indemnizaciones ligadas a los cambios organizativos ocurridos en el periodo y al programa en curso de rejuvenecimiento de plantilla, así como provisiones por correcciones valorativas de inmovilizado material.

ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS

In 2006 the average USD/EUR exchange rate was around USD 1.255/EUR as compared with USD 1.244/EUR in 2005. Total consolidated sales amounted to EUR 623.3 million, up 9% on 2005, due to the overall increase in the Group's business activity and to the positive performance of cellulose pulp prices on international markets. Specifically, ENCE's average price rate for eucalyptus pulp in 2006 increased by 8% in both euro and US dollar terms with respect to 2005.

Pulp sales amounted to EUR 490.8 million, up 12.5% on 2005 due to the 5% increase in tonnage sold and the rise in price in the period.

Sales of electricity and forestry products and services in 2006 amounted to EUR 132.5 million, down 2% on 2005 as a result of the decrease in electricity billings.

Recurring EBIT in 2006 was EUR 135.2 million, 20% higher than in 2005 owing to the positive performance of pulp and energy prices. This was also due to the overall increase in the Group's volume of business activity and the consumption savings achieved in the industrial and energy area, which partly offset the adverse impact of fuel prices and their consequences on other industrial products acquired.

The non-recurring loss from operations in 2006, which amounted to EUR 60.1 million, was due mainly to the termination benefits associated with the organisational changes in the period and the ongoing labour force rejuvenation programme and impairment losses on property, plant and equipment.

The balance of the hedging programme in 2006 was income of EUR 66.6 million, which to a large extent offset the negative USD/EUR exchange rate effect. As is widely known, the complete USD/EUR hedging programme runs until the last quarter of 2007, and amounts to USD 72 million per quarter, instrumented in put options at an average exchange rate below USD 1/EUR.

RESULTADOS GRUPO ENCE SEGÚN N.I.I.F.
ENCE GROUP INCOME STATEMENT (I.F.R.S.)

				% ESTRUCTURA		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
INGRESOS TOTAL REVENUES						
CELULOSA PULP	390.862	436.256	496.000	83,1%	76,4%	78,7%
ENERGÍA ENERGY	37.221	79.940	68.750	7,9%	14,0%	10,9%
PRODUC. Y SERV. FORESTALES PRODUCTS&FOREST SERVICES	42.011	54.961	65.250	8,9%	9,6%	10,4%
TOTAL TOTAL	470.094	571.157	630.000	100,0%	100,0%	100,0%
RESULTADO DE EXPLOTACION OPERATING INCOME						
Div. Forestal Forest Division	15,192	19,666	20,00	25,2%	18,5%	15,1%
Div. Celulosa y Energía Pulp&Energy Division	45,208	86,828	112,60	74,8%	81,5%	84,9%
TOTAL TOTAL	60,4	106,494	132,60	100,0%	100,0%	100,0%

El saldo del programa de coberturas ha supuesto durante el año 2006 un ingreso de 66,6 millones de €, contrarrestando en buena medida el impacto negativo de la paridad \$/€ sobre los ingresos. Como es sabido, el programa completo de coberturas \$/€ se extiende hasta el último trimestre de 2007, a razón de unos 72 millones de \$ trimestrales, instrumentado mediante opciones de venta a un tipo de cambio medio por debajo de 1 \$/€.

El resultado financiero neto del ejercicio 2006, ha sido negativo por un importe de 4,5 millones de € e incluye 2,4 millones de € diferencias positivas de cambio al cierre del periodo y 6,9 millones de € de gastos financieros netos (vs. 11 millones del mismo periodo del año anterior).

El resultado consolidado después de impuestos del año 2006 presenta un beneficio neto de 50 millones de €, un 22% inferior a los 64 millones de € correspondiente a igual periodo del año anterior.

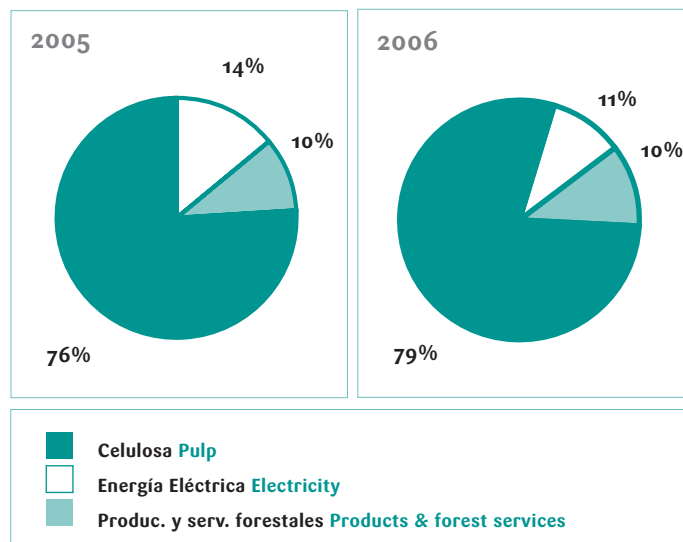
Las provisiones en el ejercicio 2006 ascienden a 39,8 millones de €, que corresponden a saneamiento del inmovilizado material e inmaterial.

Las inversiones han sido de 87,4 millones de €, siendo las forestales el 73% del total, como consecuencia de la forestación y conservación del patrimonio forestal, así como la ampliación del mismo para asegurar la disponibilidad de madera para el futuro desarrollo industrial.

En el ejercicio 2006 se han distribuido 20,4 millones de € de dividendos (0,13 €+0,34 €+0,13 € para 33.960.000 acciones).

La deuda financiera neta se sitúa al 31-diciembre-2006 en 153 millones de €, representando un 21% de los fondos propios.

VENTAS DEL GRUPO ENCE CONSOLIDATED SALES



The net financial loss in 2006 amounted to EUR 4.5 million and includes EUR 2.4 million of exchange gains at year-end and EUR 6.9 million of net finance costs (as compared with EUR 11 million in 2005).

The consolidated profit after tax was EUR 50 million in 2006, 22% lower than the EUR 64 million reported in 2005.

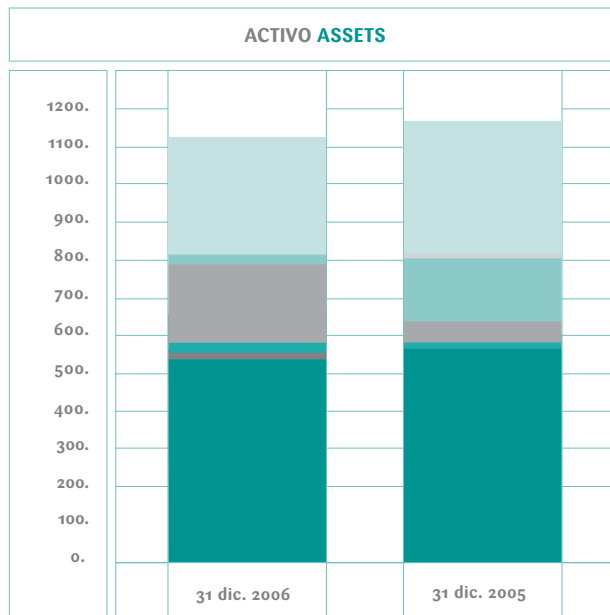
The impairment losses recognised in 2006 amounted to EUR 39.8 and related to the write-down of property, plant and equipment and intangible assets.

Investments amounted to EUR 87.4 million with forestry investments representing 73% of the total as a result of the forestation and conservation of forestry assets and the enlargement thereof to assure the availability of wood for future industrial development.

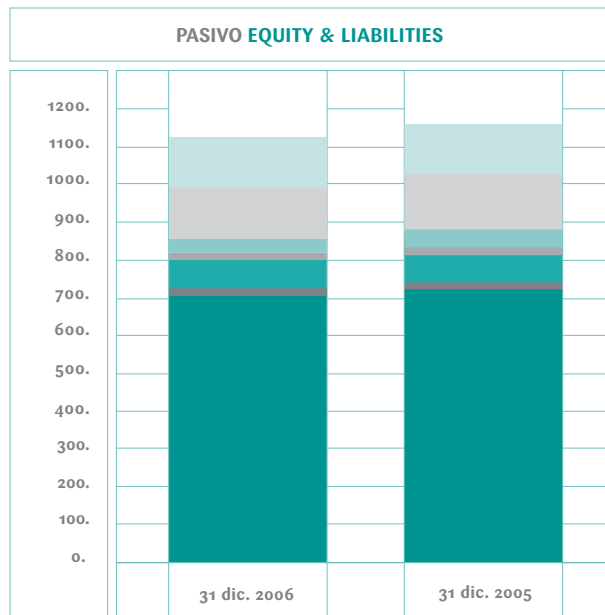
In 2006 dividends amounting to EUR 20.4 million were paid out (EUR 0.13 + EUR 0.34 + EUR 0.13 for 33,960,000 shares).

At 31 December 2006, net financial debt stood at EUR 153 million, representing 21% of equity.

**BALANCE DE SITUACIÓN GRUPO ENCE
CONSOLIDATED BALANCE SHEET**



- A. Corrientes** *Current assets*
- Otros activos no corrientes** *Other non current assets*
- Activos biológicos** *Biological assets*
- Activos financieros no corrientes**
Non current Assets financial
- Activos intangibles** *Intangible assets*
- derechos de emision** *Emission rights*
- Inmovilizado material** *Tangible fixed assets*



- Otros pasivos corrientes** *Other current liabilities*
- Endeudamiento C.P.** *Short-term debt*
- Endeudamiento L.P.** *Long-term debt*
- Provisiones** *Provisions*
- Pasivos por impuestos diferido** *Deferred tax liabilities*
- Subvenciones** *Capital Grants*
- Patrimonio Neto** *Equity*

ACCIONARIADO. ENCE EN LA BOLSA

El capital social de la Sociedad está representado actualmente por 33.960.000 acciones al portador con un valor nominal de 4,50 €. La totalidad de las acciones de Grupo Empresarial ENCE, S.A. cotizan en el Mercado Continuo de la Bolsa española.

En octubre de 2000 se realizó una ampliación de capital liberada y en el mes de julio de 2001 se privatizó totalmente la Compañía. La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) vendió su participación en la Sociedad (un 51%) mediante una O.P.V., adjudicando un 24,99% al consorcio formado por Corporación Caixa Galicia, con un 11,99%, Bankinter, con un 6,5% y Banco Zaragozano con un 6,5%. El resto de la participación poseída por SEPI fue adjudicada a otros inversores institucionales.

Este núcleo accionarial aumentó su participación, tras la Oferta Pública de Adquisición de acciones (del 23 de diciembre de 2002 al 23 de enero de 2003) realizada por Caixa Galicia y Banco Zaragozano, de un 24,99% al 33,76% (Caixa Galicia, un 17,69%; Banco Zaragozano, un 9,57% y Bankinter, un 6,50%), reduciendo el 22 de diciembre 2003 la participación del Barclays-Zaragozano a un 6,50%.

En 2004 ENCE liquidó totalmente su autocartera mediante la venta de 1.264.626 títulos de acciones propias. Entre diciembre de 2004 y enero de 2005 Portucel dejó de ser accionista (tenía un 8%).

El 1 de enero de 2005 el "lock-up" de los accionistas de referencia desapareció. El 24 de enero de 2005 Barclays vendió su participación a Alcor Holding y durante el mes de febrero de 2005 esta última sociedad incrementó su participación hasta el 10,013%. El 16 de septiembre de 2005 Retos Operativos XXI, S.L. compra un 6,88% de ENCE a Corporación Caixa Galicia, SAV, alcanzando un 8,56% en octubre.

SHAREHOLDERS' STRUCTURE. ENCE ON THE STOCK EXCHANGE

The Company's share capital is currently represented by 33,960,000 bearer shares each with a nominal value of € 4.50. All of the shares in the Grupo Empresarial ENCE, S.A. are listed on the Spanish Stock Exchange's Continuous Market.

In October 2000 there was an increase in fully-paid share capital and the Company was totally privatised in July 2001. The Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) sold its (51%) holding in the Company under a public offering for Sale, with 24.99% being allotted to the consortium formed by the Corporación Caixa Galicia with 11.99%, Bankinter with 6.5% and Banco Zaragozano with 6.5%. The rest of holding owned by SEPI was sold to other institutional investors.

This group of shareholders increased its holding following the share takeover (from 23 December 2002 to 23 January 2003) carried out by Caixa Galicia and Banco Zaragozano from 24.99% to 33.76% (Caixa Galicia with 17.69%, Banco Zaragozano with 9.57% and Bankinter with 6.50%), with the Barclays-Zaragozano holding being reduced on 22 December 2003 to 6.50%.

In 2004 ENCE sold off its whole portfolio of own shares with the sale of 1,264,626 own shares. Between December 2004 and January 2005 Portucel ceased to be a shareholder (it had held 8%).

On 1 January 2005 the reference shareholders "lock-up" disappeared. On 24 January 2005 Barclays sold its holding to Alcor Holding and the latter company increased its holding to 10.013% during February 2005. On 16 September 2005 Retos Operativos XXI, S.L. purchased 6.88% of ENCE from Corporación Galicia, SAV, reaching 8.56% in October.

La ampliación de capital de 1 acción nueva por cada 3 antiguas aprobada por los Administradores el 28 de septiembre de 2005 y cuyo Folleto Informativo se registró en CNMV el 8 de noviembre se realizó con éxito en el período de suscripción del 14 al 25 de noviembre (8.490.000 nuevas acciones a 20,40 €). Las nuevas acciones se admitieron a cotización el 5 de diciembre con efectos de negociación el 6 de diciembre. Respecto al cierre bursátil del 11 de noviembre (26,72 €) el Valor Teórico del Derecho fue de 1,58 € y el Valor Teórico de la Acción de 25,14 €.

En dicha ampliación de capital se emitieron 8.490.000 nuevas acciones de 4,50 euros de valor nominal cada una, suscritas y totalmente desembolsadas, aumentando así el Capital Social a 152,8 millones de euros. El importe total de la emisión, considerando que las nuevas acciones se emitieron con prima de 15,90 euros por acción ascendió a 173,2 millones de euros.

The share capital increase of 1 new share for every 3 existing ones as approved by the Board of Directors on 28 September for which the Prospectus was filed with the CNMV on 8 November, was successfully completed during the subscription period for 14 to 25 November (8,490,000 new shares at € 20.40). The new shares were admitted for listing on 5 December with trading status as from 6 December. As for the stock market close on 11 November (€26.72), the theoretical rights value stood at €1.58 and the theoretical share value at €25.14.

In this share capital increase 8,490,000 new shares were increased with a nominal value of 4.50 euros each, fully subscribed and paid up, thereby increasing the Share Capital to 152.8 million euros. The total amount for the issue, bearing in mind that the new shares were issued with a premium of 15.90 euros per share, amounted to 173.2 million euros.

euros	Acum. Año 2006	Accumulated 2006
Precio máximo Maximum price	42,95	20-dic
Precio mínimo Minimum price	26,10	03-ene
Cambio cierre máx Max. closing price	42,15	27-dic
Cambio medio Bolsa Average trading price	33,61	
Cierre periodo anterior Prior period closing	26,20	30-dic-05
Cambio cierre Closing price	42,00	29-dic
Variación ENCE Variation for ENCE	+60,3%	
Variación IBEX-35 Variation in the IBEX-35	+31,8%	
Volumen máx-títulos Maximum trading volume	2.598.265	15-dic
Volumen medio-títulos Average trading volume	156.012	

Nota: Nº acciones desde 5-dic-05: 33.960.000 acciones. Bankinter vende su 5,022% a 29,00 € en 2*852.775=1.705.550 títulos (30-mar y 03-abr). Caixa Galicia vende 2.377.200 títulos (7%) a 38,90 € (15-dic).

Note: No. of shares since 5 December 2005 33,960,000 shares. Bankinter sold its 5,022% at €29.00€ in 2 x 852,775=1,705,550 shares (30 Mar and 30 Apr). Caixa Galicia sold 2,377,200 shares (7%) at €38.90 (15 December)

Tras estas operaciones los accionistas a 31 de diciembre de 2005 con participación mayor del 5% eran: Corporación Caixa Galicia SAV, un 10,04%; Retos Operativos XXI SL, un 10,01%, Alcor Holding SA, un 10,01%; Bankinter, un 5,02%; Cajastur, un 5,77% y Atalaya Inversiones, un 5,01%.

Entre los años 2005 y 2006 se completa un cambio en la estructura accionarial, iniciado en 2004 con la salida del banco Zaragozano, con la venta de la participación de Bankinter, y la reducción significativa de la participación de Caixa Galicia.

Los accionistas a 31 de diciembre de 2006 con participación mayor del 5% son: Alcor Holding SA, un 18,5%; Retos Operativos XXI S.L., un 18,4%; Cajastur, un 5,1%; Atalaya Inversiones, un 5,0% y Fidalser S.L., un 5,0%.

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

El 13 de febrero de 2006 se repartió un 3º dividendo a cuenta de 0,13 € por acción y el 12 de julio de 2006 un dividendo complementario de 0,34 € por acción. El 9 de octubre de 2006 se pagó un primer dividendo a cuenta de los resultados de 2006 de 0,13 € por acción. Por lo tanto, durante el año se pagaron tres dividendos que sumaron 0,60 € por acción (para 33.960.000 acciones).

Durante el año 2006, la acción inició el año rompiendo expectativas con una subida lineal añadida al éxito de la ampliación de capital, revalorizándose espectacularmente hasta mediados de mayo para luego corregir a la baja y volver a revalorizarse hasta fin de año. El cambio medio del periodo ha sido de 33,61 € con un mínimo de 26,10 € (en enero) y un máximo histórico de 42,95 € (el 20-diciembre). El valor cerró el ejercicio en 42,00 € con una apreciación del 60,3% (adicional a tres años consecutivos de revalorización), mientras el índice ibex-35 se revalorizó un 31,8% en un periodo bursátil de máximos históricos en un entorno económico de crecimiento y desequilibrios con alto precio del petróleo.

Durante el año 2006 la liquidez continúa alta, siendo el volumen medio diario de 156.012 títulos, habiéndose negociado 39,63 millones de títulos por un valor de 1.328,4 millones de euros. La capitalización de la Compañía era de 575 mill € en enero-05 (25.470.000 acciones a 22,60 €) y de 1.426 mill € a 29-dic-06 (33.960.000 acciones a 42,00 €).

Following these operations the shareholders with holdings higher than 5% at 31 December 2005 were: Corporación Caixa Galicia SAV with 10.04%; Retos Operativos XXI SL, with 10.01%; Alcor Holding SA with 10.01%; Bankinter with 5.02%; Cajastur with 5.77% and Atalaya Inversiones with 5.01%.

A change in the shareholder structure was completed between 2005 and 2006, starting in 2004 with the exit of Banco Zaragozano, the sale of Bankinter's holding and the significant reduction in Caixa Galicia's shareholding.

At 31 December 2005 the shareholders with holdings of more than 5% were: Alcor Holding SA with 18.5%; Retos Operativos XXI S.L. with 18.4%; Cajastur with 5.1%; Atalaya Inversiones with 5.0% and Fidalser S.L. with 5.0%.

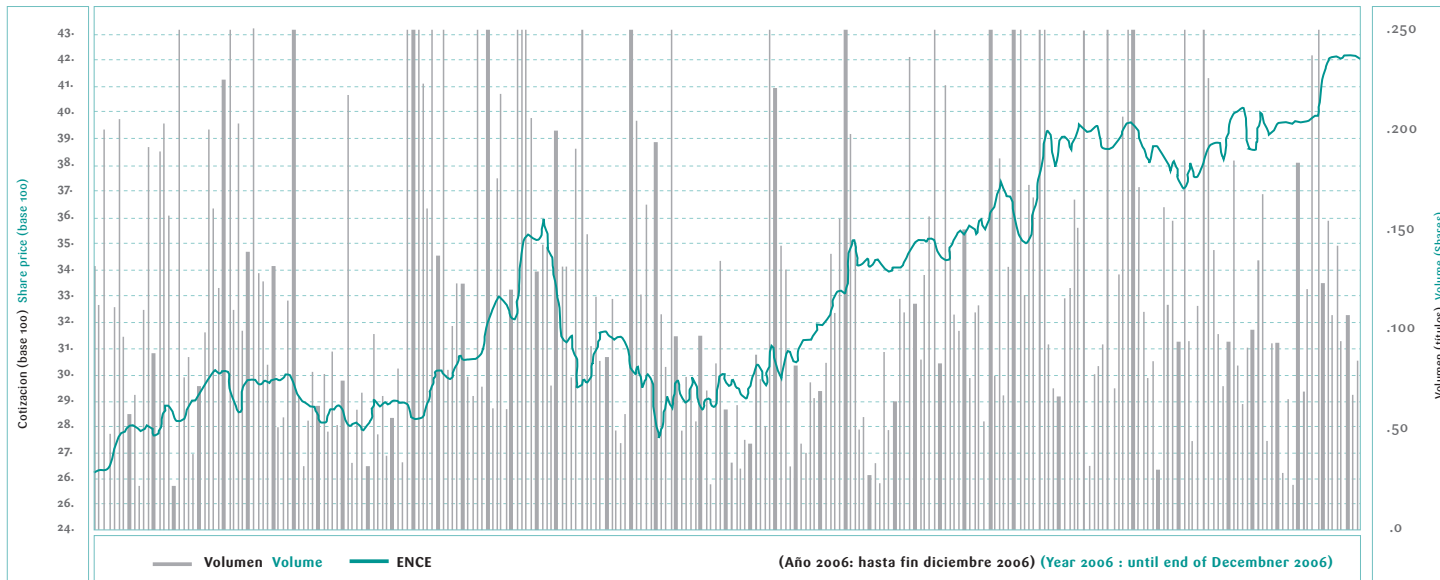
The remaining shares were spread among private shareholders and institutional funds, both national and foreign.

A 3rd dividend on account amounting to €0.13 per share was distributed on 13 February 2006, with a complementary dividend of €0.34 per share on 12 July 2006. A first dividend on account of the 2006 results amounting to €0.13 per share was paid on 9 October 2006. This means that three dividends were paid during the year, totalling €0.60 per share (for 33,960,000 shares).

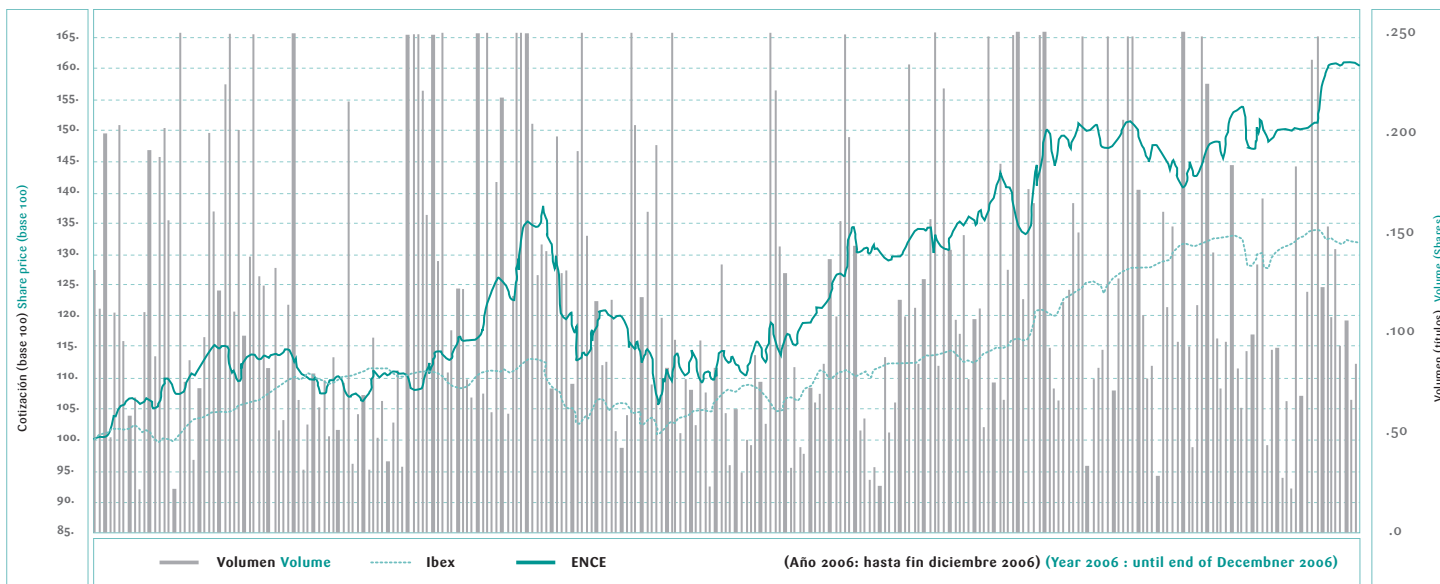
During 2006 the stock started the year by breaking expectations with a linear increase to add to the success of the share capital increase, experiencing a spectacular revaluation up until the middle of May before undergoing a downward correction and then revaluing up until the end of the year. The average trading price for the period was €33.61 with a low of €26.10 (in January) and an historic high of €42.95 (on 20 December). The stock closed the year at €42.00 with an appreciation of 60.3% (to add to three consecutive years of revaluation), whilst the Ibex-35 went up by 31.8% in a trading period of historic highs in a mixed environment of growth as well as imbalances due to high oil prices.

Liquidity continued at high levels during 2006, with an average trading volume of 156,012 shares per day, making a total of 39.63 million shares traded for a value of 1,328.4 million euros. The Company's market capitalisation stood at 575 million € in January 2005 (25,470,000 shares at €22.60) to 1,426 million € at 29 December 2006 (33,960,000 shares at €42.00).

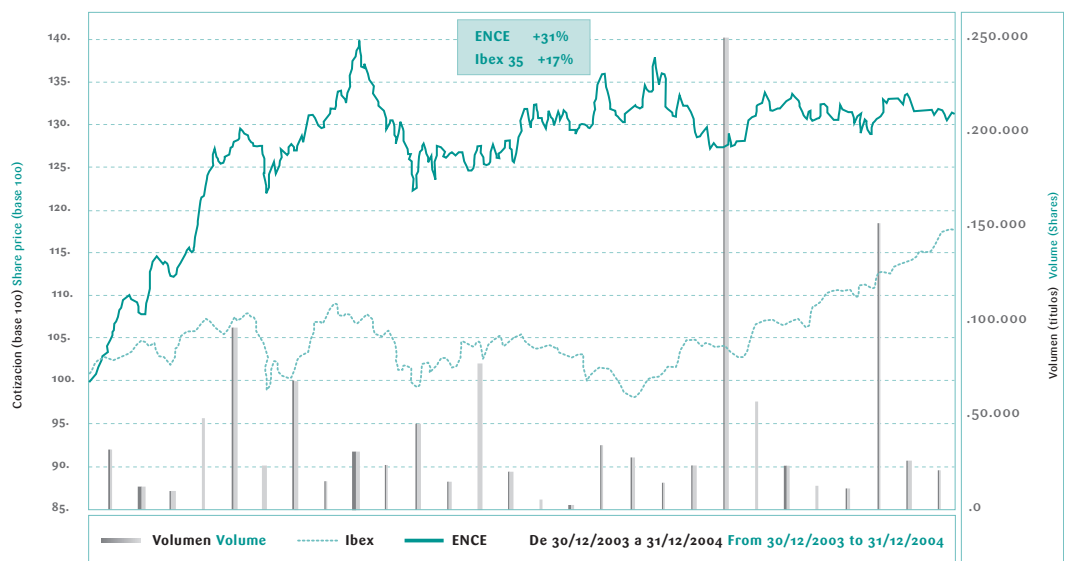
COTIZACIÓN ENCE AÑO 2006 (cierres diarios)
ENCE STOCK MARKET 2006 (daily closing)



COMPORTAMIENTO BURSÁTIL ENCE VS IBEX 2006
STOCK MARKET PERFORMANCE: ENCE VS IBEX 2006 (daily closing)



COMPORTAMIENTO BURSÁTIL
STOCK MARKET PERFORMANCE



**COMPORTAMIENTO BURSÁTIL DE ENCE,
algunas empresas del sector y los principales índices bursátiles mundiales**

**STOCK MARKET PERFORMANCE ENCE
VS OTHER COMPANIES AND INTERNATIONAL STOCK INDEX**

	Cotización Share price 31/12/2004-12/31/2004	% VAR 04/03		Cotización Share price 31/12/2004-12/31/2004	% VAR 04/03
USA - CANADA \t			SCANDINAVIA Y OTRO		
BOWATER (\$)	44,1	-5%	NORSKE SKOG (Nkr)	131,0	3%
GEORGIA PACIFIC (\$)	37,8	23%	UPM KYMMENE (FMk)	16,4	8%
INT'L PAPER (\$)	42,0	-3%	STORA ENSO (FMk)	11,3	6%
WEYERHAEUSER (\$)	67,3	5%	ROTTNEROS (SKr)	7,6	-12%
SMURFIT (\$)	18,8	1%	HOLMEN (SKr)	230,0	-10%
ABITIBI CONS. (CAD)	8,3	-20%	M-REAL (FMk)	4,7	-33%
DOMTAR (CAD)	14,5	-11%	PORTUCEL (EUR)	1,4	2%
WEST FRASER (CAD)	47,4	25%	SCA (EUR)	292,5	13%
			SAPPI (ZAr)	8.304,0	-9%
BRASIL \t			ENCE (EUR)		
ARACRUZ (\$)	37,7	8%		22.5	31%
VOTORANTIM (\$)	16,5	-48%			

	Cotización Share price 31/12/2004-12/31/2004	% VAR 04/03
IBEX	9.080,8	17%
EUROSTOXX 50	2.951,2	7%
BOVESPA	26.196,3	18%
S&P 500	1.213,6	9%
DOW JONES	10.800,3	3%



GRUPO EMPRESARIAL ENCE S.A.

CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

GRUPO EMPRESARIAL ENCE S.A.

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS



2.02



Deloitte.

Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1
Torre Picasso
28020 Madrid
España

Tel: +34 915 14 30 00
Fax: +34 915 14 31 80
+34 915 56 74 30
www.deloitte.es

INFORME DE AUDITORÍA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
Grupo Empresarial ENCE, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Grupo Empresarial ENCE, S.A. (Sociedad Dominante), y sociedades dependientes, en adelante Grupo ENCE, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2006 y la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo no ha incluido el examen de las cuentas anuales de Celulosas de Asturias, S.A., Eufores, S.A., Norfor, S.A., Norfor Maderas, S.A., Eucalipto de Pontevedra, S.A. e Iberflorestal, S.A., cuya participación en los activos y cifra de negocios consolidados del Grupo ENCE es de un 42% y 26%, respectivamente. Asimismo, la aportación de dichas sociedades a las reservas y a los resultados netos consolidados se indica en las Notas 15 y 7 de la memoria adjunta. Las mencionadas cuentas anuales han sido auditadas por otros auditores (véase Nota 2 de la memoria adjunta) y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas del Grupo ENCE se basa, en lo relativo a dichas sociedades, únicamente en sus respectivos informes de auditoría.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad Dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance consolidado, de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, del estado de flujos de efectivo consolidado y del estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, además de las cifras del ejercicio 2006, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006. Con fecha 30 de marzo de 2006 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de otros auditores, tal como se indica en el apartado 1 anterior, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo ENCE al 31 de diciembre de 2006 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que guardan uniformidad con las aplicadas en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2006 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo ENCE, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo apartado y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las Sociedades consolidadas.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. nº 50692



José Manuel Rodríguez
27 de febrero de 2007

Deloitte.

Plaza Porta Rula Plaza, 1
Torre Pizarro
28020 Madrid
España

Tel: +34 915 14 50 00
Fax: +34 915 14 51 00
+34 915 66 74 30
www.deloitte.es

Translation of a report originally issued in Spanish based on our work performed in accordance with generally accepted auditing standards in Spain and of consolidated financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with IFRS, as adopted by the European Union (see Notes 3 and 25). In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.

AUDITORS' REPORT ON CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

To the Shareholders of
Grupo Empresarial ENCE, S.A.:

1. We have audited the consolidated financial statements of Grupo Empresarial ENCE, S.A. ("the Parent") and Subsidiaries ("the ENCE Group") comprising the consolidated balance sheet at 31 December 2006, and the related consolidated income statement, consolidated cash flow statement, consolidated statement of changes in equity and notes to the consolidated financial statements for the year then ended. The preparation of these consolidated financial statements is the responsibility of the Parent's directors. Our responsibility is to express an opinion on the consolidated financial statements taken as a whole based on our audit work performed in accordance with generally accepted auditing standards in Spain, which require examination, by means of selective tests, of the evidence supporting the consolidated financial statements and evaluation of their presentation, of the accounting principles applied and of the estimates made. Our work did not include an examination of the financial statements of Celulosas de Asturias, S.A., Eufores S.A., Norfir, S.A., Norfir Maderas, S.A., Eucalipto de Percevedra, S.A., and Iberflorrestal, S.A., which accounted for 42% and 26% of the consolidated assets and revenue, respectively, of the ENCE Group. Also, the contribution of these companies to the consolidated reserves and consolidated net profit is disclosed in Notes 15 and 7 to the accompanying consolidated financial statements. The financial statements of these companies were audited by other auditors (see Note 2 to the accompanying consolidated financial statements) and our opinion as expressed in this report on the consolidated financial statements of the ENCE Group is based, with respect to these companies, solely on their respective auditors' reports.
2. As required by Spanish corporate and commercial law, for comparison purposes the directors of the Parent present, in addition to the 2006 figures for each item in the consolidated balance sheet, consolidated income statement, consolidated cash flow statement and consolidated statement of changes in equity, the figures for 2005. Our opinion refers only to the consolidated financial statements for 2006. On 30 March 2006, we issued our auditors' report on the 2005 consolidated financial statements, in which we expressed an unqualified opinion.
3. In our opinion, based on our audit and on the reports of other auditors, as indicated in paragraph 1 above, the accompanying consolidated financial statements for 2006 present fairly, in all material respects, the equity and financial position of the ENCE Group at 31 December 2006 and the results of its operations, the changes in equity and its cash flows for the year then ended, and contain the required information, sufficient for their proper interpretation and comprehension, in conformity with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Deloitte, S.L. Sucursal de España (Member of Deloitte, Torre Pizarro, Calle 100, número 6, 28020 Madrid, España) S.L. (S.I.): 87079402. Sucursal Social: Plaza Porta Rula Plaza, 1, Torre Pizarro - 28020 Madrid

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

4. The accompanying consolidated directors' report for 2006 contains the explanations which the Parent's directors consider appropriate about the situation of the ENCE Group, the evolution of its business and other matters, but is not an integral part of the consolidated financial statements. We have checked that the accounting information in the consolidated directors' report is consistent with that contained in the consolidated financial statements for 2006. Our work as auditors was confined to checking the consolidated directors' report with the aforementioned scope, and did not include a review of any information other than that drawn from the consolidated companies' accounting records.

DELOITTE, S.L.

Registered in ROAC under no. S0692



José Manuel Rodríguez

27 February 2007

**BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2005
BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNION EUROPEA
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS AT 31 DECEMBER 2006 AND 2005, PREPARED IN ACCORDANCE WITH IFRSS,
AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION**

	Notas Notes	Miles de euros Thousands of Euros	
		31/12/06 12/31/06	31/12/05 12/31/05
Activo no corriente Non-current assets		804.426	825.228
Derechos de emision Emission allowances	4u y and 9	13.211	5.466
Otros activos intangibles Other intangible assets	4f y and 9	15.202	19.200
Inmovilizado material Property, plant and equipment	4g y and 10	559.455	566.788
Activos Biologicos Biological assets	4h y and 11	205.741	175.097
Inversiones disponibles para la venta Non-current assets classified as available for sale		259	173
Otras inversiones financieras Other financial assets		2.352	2.928
Coberturas a largo plazo Long-term hedges	4j y and 12	622	47.993
Activos por Impuestos anticipados Deferred tax assets	4e y and 20	7.584	7.546
Otros activos no corrientes Other non-current assets		-	37
Activo corriente Current assets		312.300	310.587
Existencias Inventories	4l y and 13	92.418	100.211
Inversiones financieras a corto plazo Current financial assets			
-Coberturas a corto plazo / Short-term hedges	4j y and 12	63.590	56.275
-Otras inversiones financieras / Other financial assets		7.225	1.130
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar Trade and other receivables	3d y and 14	144.511	138.068
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes Cash and cash equivalents	4n y and 14	2.438	11.395
Otros activos corrientes Other current assets		2.118	3.508
Total activo Total assets		1.116.726	1.135.815

Translation of consolidated financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with IFRSs as adopted by the European Union (see Notes 3 and 25). In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2005
BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNIÓN EUROPEA
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS AT 31 DECEMBER 2006 AND 2005, PREPARED IN ACCORDANCE WITH IFRSS,
AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION

	Notas Notes	Miles de euros Thousands of Euros	
		31/12/06 - 12/31/06	31/12/05 - 12/31/05
Patrimonio Neto Equity		742.401	736.948
Capital social Share capital	15	152.820	152.820
Prima de emisión Share premium	15	164.196	164.196
Reservas Reserves			
Reserva legal Legal reserve	15	30.564	30.564
Reserva Voluntaria Voluntary reserve		136.473	105.495
Reserva en sociedades consolidadas Reserves at consolidated companies	15	116.105	105.561
Ajustes en patrimonio por valoración Valuation adjustments	15	94.904	119.366
Resultado del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante Profit for the year attributable to the Parent		50.053	64.038
(Dividendo a cuenta entregado) (Interim dividend paid)	15	(4.415)	(6.622)
Patrimonio neto atribuible a accionistas de la sociedad dominante Equity attributable to shareholders of the Parent		740.700	735.418
Intereses minoritarios Minority interests		1.701	1.530
Total patrimonio neto Total equity		742.401	736.948
Pasivo no corriente Non-current liabilities		128.573	136.599
Provisiones a largo plazo Long-term provisions	17	25.619	11.526
Deuda financiera Bank borrowings	18	42.938	46.614
Ingresos diferidos Deferred income	16	13.582	11.948
Otros pasivos financieros Other financial liabilities		297	334
Pasivos por impuestos diferidos Deferred tax liabilities	4e y and 20	46.137	66.177
Pasivo corriente Current liabilities		245.752	262.268
Provisiones a corto plazo Short-term provisions	4p	6.969	244
Deuda financiera a corto plazo Bank borrowings	18	119.819	141.121
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar Trade and other payables	3d	98.235	103.598
Pasivos fiscales Tax liabilities	4e y and 20	16.651	17.969
Otros pasivos corrientes Other current liabilities		4.078	-664
Total pasivo Total equity and liabilities		1.116.726	1.135.815

Las notas 1 a 24 adjuntas forman parte integrante del balance de situación consolidado bajo NIIF adoptadas por la Unión Europea al 31 de Diciembre del 2006
The accompanying Notes 1 to 24 are an integral part of the consolidated balance sheet at 31 December 2006, prepared in accordance with IFRSs, as adopted by the European Union.

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005 BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNION EUROPEA
CONSOLIDATED INCOME STATEMENTS FOR THE YEARS ENDED 31 DECEMBER 2006 AND 2005, PREPARED IN ACCORDANCE
WITH IFRSS, AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION**

	Nota Note	Miles de euros Thousands of Euros	
		(Debe) Haber 31/12/06	(Debe) Haber 31/12/05
Operaciones continuadas: Continuing operations:			
Importe neto de la cifra de negocios Revenue	7b	623.359	571.157
Beneficio operaciones cobertura Gains on hedges	12	66.556	51.511
+/- Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación +/- Changes in inventories of finished goods and ..work in progress inventories		2.695	3.439
Aprovisionamientos Procurements	7a	(288.039)	(314.916)
MARGEN BRUTO GROSS PROFIT		404.571	311.191
Trabajos Efectuados por el Grupo para Inmovilizado Work on non-current assets		35.681	35.334
Otros ingresos de explotación Other operating income		11.725	11.191
Subvenciones de capital transferidas a resultados Grants related to assets transferred to income	16	11.464	6.286
Gastos de personal Staff costs	7c	(115.825)	(94.300)
Dotación a la amortización	9, 10 y and 11	(47.602)	(49.015)
Dotación provisiones inmovilizado Depreciation and amortisation charge	9 y and 10	(26.834)	-
Otros gastos de explotación Other operating expenses	7e	(198.080)	(114.193)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN PROFIT FROM OPERATIONS		75.100	106.494

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005 BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNIÓN EUROPEA
CONSOLIDATED INCOME STATEMENTS FOR THE YEARS ENDED 31 DECEMBER 2006 AND 2005, PREPARED IN ACCORDANCE
WITH IFRSS, AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION**

	Nota Note	Miles de euros Thousands of Euros	
		(Debe) Haber 31/12/06	(Debe) Haber 31/12/05
Ingresos financieros <i>Finance income</i>		924	964
Gastos financieros <i>Finance costs</i>		(7.804)	(12.006)
Diferencias de cambio (ingresos y gastos) <i>Exchange differences (gains and losses)</i>		2.413	(4.146)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS <i>PROFIT BEFORE TAX</i>		70.633	91.306
Impuestos sobre beneficios <i>Income tax</i>	20	(20.409)	(27.370)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS <i>PROFIT FOR THE YEAR FROM CONTINUING OPERATIONS</i>		50.224	63.936
RESULTADO DEL EJERCICIO <i>PROFIT FOR THE YEAR</i>		50.224	63.936
Atribuible a: <i>Attributable to:</i>			
Accionistas de la Sociedad Dominante <i>Shareholders of the Parent</i>		50.053	64.038
Intereses minoritarios <i>Minority interests</i>		171	(102)
Beneficio por acción: <i>Earnings per share:</i>			
De operaciones continuadas <i>From continuing operations</i>			
Básico <i>Basic</i>	8	1,47	2,46
Diluido <i>Diluted</i>	8	1,47	2,46

Las notas 1 a 24 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de resultados consolidada bajo NIIF adoptadas por la Unión Europea correspondiente al ejercicio 2006
The accompanying Notes 1 to 24 are an integral part of the consolidated income statement for 2006, prepared in accordance with IFRSs, as adopted by the European Union.

Translation of consolidated financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with IFRSs as adopted by the European Union (see Notes 3 and 25). In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO EN LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005 BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNION EUROPEA
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY FOR THE YEARS ENDED 31 DECEMBER 2006 AND 2005,
PREPARED IN ACCORDANCE WITH IFRS, AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION**

		Miles de euros Thousands of Euros							
	NOTA	Capital suscrito	Prima de emisión	Reservas	Ajustes en patrimonio por valoración	Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	Dividendo a cuenta	Intereses minoritarios	Patrimonio Neto
	NOTE	Share Capital	Share Premium	Reserves	Valuation Adjustments	Profit for the Year attributable to the Parent	Interim Dividend	Minority Interest	Equity
Saldo al 1 de enero de 2005 (NIIF) Balance at 1 January 2005 (IFRSs)		114.615	31.937	217.005	202.988	39.418	(9.169)	1.635	598.429
Distribución del resultado 2004: Distribution of 2004 profit:									
-A reservas -To reserves		-	-	22.608	-	(22.608)	-	-	-
-A dividendo a cuenta -Interim dividend		-	-	-	-	(9.169)	9.169	-	-
-A dividendo complementario -Final dividend		-	-	-	-	(7.641)	-	-	(7.641)
Trasposos a reservas voluntarias de ajustes de valoración Transfers of valuation adjustments to voluntary reserves		-	-	2.024	(2.024)	-	-	-	-
Variación en las reservas de coberturas Change in hedging reserves									
-Traspaso a resultados -Transfer to income		-	-	-	(33.482)	-	-	-	(33.482)
-Cambios en el valor razonable -Changes in fair value		-	-	-	(46.427)	-	-	-	(46.427)
Otros cambios Other changes		-	-	(17)	(1.689)	-	-	(3)	(1.709)
Resultado neto del ejercicio 2005 s/NIIF Net profit for 2005 under IFRSs		-	-	-	-	64.038	-	(102)	63.936
Dividendo a cuenta del resultado 2005 Interim dividend out of 2005 profit		-	-	-	-	-	(6.622)	-	(6.622)
Ampliación Capital Capital increase		38.205	132.259	-	-	-	-	-	170.464
Saldo al 31 de diciembre de 2005 (NIIF) Balance at 31 December 2005 (IFRSs)	15	152.820	164.196	241.620	119.366	64.038	(6.622)	1.530	736.948

Translation of consolidated financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with IFRSs as adopted by the European Union (see Notes 3 and 25). In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO EN LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005 BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNION EUROPEA
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY FOR THE YEARS ENDED 31 DECEMBER 2006 AND 2005,
PREPARED IN ACCORDANCE WITH IFRSS, AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION**

		Miles de euros Thousands of Euros							
	NOTA	Capital suscrito	Prima de emisión	Reservas	Ajustes en patrimonio por valoración	Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	Dividendo a cuenta	Intereses minoritarios	Patrimonio Neto
	NOTE	Share Capital	Share Premium	Reserves	Valuation Adjustments	Profit for the Year attributable to the Parent	Interim Dividend	Minority Interest	Equity
Distribución del resultado 2005: Distribution of 2005 profit:									
-A reservas -To reserves		-	-	41.454	-	(41.454)	-	-	-
-A dividendo a cuenta -Interim dividend		-	-	-	-	(6.622)	6.622	-	-
-A dividendo complementario -Final dividend		-	-	-	-	(15.962)	-	-	(15.962)
Trasposos a reservas voluntarias de ajustes de valoración Transfers of valuation adjustments to voluntary reserves	-	-	-	68	(68)	-	-	-	-
Variación en las reservas de coberturas Change in hedging reserves									
-Traspaso a resultados -Transfer to income		-	-	-	(43.261)	-	-	-	(43.261)
-Cambios en el valor razonable -Changes in fair value		-	-	-	18.867	-	-	-	18.867
Resultado neto del ejercicio 2006 s/NIIF		-	-	-	-	50.053	-	171	50.224
Dividendo a cuenta del resultado 2006 Interim dividend out of 2006 profit		-	-	-	-	-	(4.415)	-	(4.415)
Saldo al 31 de diciembre de 2006 (NIIF) Balance at 31 December 2006 (IFRSs)	15	152.820	164.196	283.142	94.904	50.053	(4.415)	1.701	742.401

Las notas 1 a 24 adjuntas forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto consolidado bajo NIIF adoptadas por la Unión Europea al 31 de Diciembre del 2006
The accompanying Notes 1 to 24 are an integral part of the consolidated statement of changes in equity at 31 December 2006.

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 31 DE DICIEMBRE DEL 2005
BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNION EUROPEA (Expresados en Miles de Euros)**

**CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENTS AT 31 DECEMBER 2006 AND 2005,
PREPARED IN ACCORDANCE WITH IFRSS, AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION (Expressed in Thousands of Euros)**

	31 de diciembre 2006 December, 31 2005	31 de diciembre 2005 December, 31 2004
1.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		
1.- CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES		
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos Consolidated profit for the year before tax	70.633	91.306
Ajustes del resultado: Adjustments for:		
- Amortización de activos materiales (+) -Depreciation of property, plant and equipment (+)	28.903	28.219
- Agotamiento de la reserva forestal (+) -Depletion of forestry reserve (+)	13.608	16.853
- Amortización de activos intangibles (+) -Amortisation of intangible assets (+)	5.091	3.943
- Variación provisiones y otros gastos a distribuir (net) (+/-)	33.489	(611)
- Ganancias/Pérdidas por enajenación de activo material (+/-) - Changes in provisions and deferred charges (net) (+/-)	1.973	(1.282)
- Ingresos financieros (-) -Finance income (-)	(3.337)	(964)
- Gastos financieros (+) -Finance costs (+)	7.804	16.152
- Subvenciones transferidas a resultados (-) -Grants related to assets transferred to income (-)	(2.298)	(2.298)
Cambios en el capital circulante- Changes in working capital-	2.052	(24.321)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar Trade and other receivables	(6.443)	(22.915)
Otros activos circulantes Other current assets	(4.705)	(595)
Pasivo corriente Current liabilities	7.051	15.832
Variación de existencias Changes in inventories	6.149	(16.643)
Efectivo generado por las operaciones- Net cash from operating activities before income tax-		
Impuesto sobre las ganancias pagados a cuenta Income tax prepayments	(28.117)	(22.059)
Ajustes al impuesto sobre las ganancias Tax adjustment	3.268	-
Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I) Net cash flows from operating activities (I)	133.069	104.938
2.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
2.- CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES		
Inversiones (-): Investments (-):		
Activos materiales Property, plant and equipment	(101.115)	(143.297)
Activos intangibles Intangible assets	(7.425)	(3.755)
Otros activos financieros Other financial assets	-	(1.629)

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 31 DE DICIEMBRE DEL 2005
BAJO CRITERIOS NIIF ADOPTADOS POR LA UNION EUROPEA (Expresados en Miles de Euros)
CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENTS AT 31 DECEMBER 2006 AND 2005,
PREPARED IN ACCORDANCE WITH IFRSS, AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION (Expressed in Thousands of Euros)**

	31 de diciembre 2006 December, 31 2005	31 de diciembre 2005 December, 31 2004
Desinversiones (+): Disposals (+):		
Activos materiales Property, plant and equipment	12.002	6.734
Activos intangibles Intangible assets	2.482	109
Ingresos financieros (+) Finance income (+)	3.337	964
Otros Other	490	-
Subvenciones recibidas Grants received	1.398	200
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II) Net cash flows from investing activities (II)	(88.831)	(140.674)
3.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN 3.- CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES		
Gastos financieros (-) Finance costs (-)	(7.804)	(16.152)
Dividendos pagados (-) Dividends paid (-)	(20.377)	(14.263)
Ampliación de capital Capital increase	-	173.196
Gastos de ampliación de capital Capital increase expenses	-	(4.203)
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito Increase (Decrease) in bank borrowings	(24.978)	(102.528)
Socios externos Minority interests	-	(2)
Otros Other	(36)	(444)
Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III) Net cash flows from financing activities (III)	(53.195)	35.604
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES(I+II+III) NET INCREASE/DECREASE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS (I+II+III+IV)	(8.957)	(132)
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio Cash and cash equivalents at beginning of year	11.395	11.527
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio Cash and cash equivalents at end of year	2.438	11.395

Las notas 1 a 24 adjuntas forman parte integrante del estado de flujos de tesorería consolidado bajo NIIF adoptadas por la Unión Europea al 31 de Diciembre del 2006
The accompanying Notes 1 to 24 are an integral part of the consolidated cash flow statement at 31 December 2006.

Translation of consolidated financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with IFRSs as adopted by the European Union (see Notes 3 and 25). In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.

1. ACTIVIDAD DEL GRUPO Y PLAN ESTRATÉGICO

La Sociedad Dominante, Grupo Empresarial ENCE, S.A., es una sociedad constituida en España de conformidad con la Ley de Sociedades Anónimas, siendo su objeto social la fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas. Su domicilio social se encuentra en Avenida de Burgos, n. 8, B de Madrid. En la actualidad la Sociedad dispone de fábricas en Pontevedra y Huelva, donde produce pasta de celulosa blanqueada mediante proceso químico.

Adicionalmente a las operaciones que lleva a cabo directamente, Grupo Empresarial ENCE, S.A. es cabecera de un Grupo de entidades dependientes, que se dedican a actividades diversas y que constituyen, junto con él, el Grupo Ence (en adelante, el Grupo).

La naturaleza de las operaciones del Grupo y sus actividades principales se describen en la Nota 2

Plan Estratégico

En el mes de Octubre, la Sociedad Dominante ha puesto en marcha un Plan Estratégico para situar al Grupo Ence como productor de referencia mundial de celulosa de eucalipto.

Uno de los objetivos del Plan es alcanzar una producción de 2.300.000 toneladas de pasta de celulosa en el ejercicio 2010, a nivel del Grupo Ence.

Alcanzar esta producción, desde los niveles actuales, supone incrementar en 250.000 toneladas la producción en España y lograr una producción de 1.000.000 de toneladas en la planta que el Grupo tiene previsto construir en Uruguay. Asimismo, en los objetivos del Plan se incluye aumentar la producción de energía / biomasa desde los 600.000 Mwh actuales hasta 1.200.000 Mwh en el ejercicio 2009.

La planta de producción de pasta de celulosa que el Grupo Ence va a construir está previsto que se ubique en la localidad de Conchillas (Uruguay). Esto ha supuesto un cambio en cuanto a la localización inicial considerada.

Como consecuencia de este cambio de ubicación, el Grupo ha reevaluado la utilización y recuperación de determinadas inversiones realizadas hasta el ejercicio 2006 en Uruguay. Los resultados del ejercicio 2006 incluyen un cargo de 16 millones de euros en concepto de, principalmente, bajas y provisiones de elementos de inmovilizado material e inmovilizaciones inmateriales.

En las líneas de acción del Plan Estratégico se incluye la desinversión de negocios complementarios de la actividad principal del Grupo Ence y la simplificación de la estructura administrativa del Grupo, divi-

1. GROUP ACTIVITIES AND STRATEGIC PLAN

The Parent, Grupo Empresarial ENCE, S.A. was incorporated in Spain pursuant to the Spanish Companies Law, and its company objects are the manufacture and marketing of cellulose pulp and the related by-products. Its registered office is at Avenida de Burgos, n. 8, B, Madrid. The Company currently has plants in Pontevedra and Huelva, where it produces chemically whitened cellulose pulp.

In addition to the operations it performs directly, Grupo Empresarial ENCE, S.A. is the head of a Group of subsidiaries engaging in various business activities and which compose, together with it, the Ence Group ("the Group").

The nature of the Group's operations and its main business activities are described in Note 2.

Strategic Plan

In October the Parent implemented a Strategic Plan to position the Ence Group as a world benchmark in eucalyptus cellulose.

One of the Plan's objectives is to achieve an output of 2,300,000 tn of cellulose pulp in 2010 at Ence Group level.

Achieving this output, on the basis of current production levels, entails increasing Spanish output by 250,000 tn and reaching an output of 1,000,000 at the plant that the Group intends to build in Uruguay. Also, the Plan's objectives include an increase in the output of energy/biomass from the current level of 600,000 MWh to 1,200,000 MWh in 2009.

The cellulose pulp production plant that the Ence Group intends to build will foreseeable be located in Conchillas (Uruguay). This has meant a change as regards the initial location considered.

As a result of this change of location, the Group re-assessed the suitability and recoverability of certain investments made in Uruguay in 2006. A charge of EUR 16 million was included in the consolidated income statement mainly in relation to disposals of and allowances for items of property, plant and equipment and intangible assets.

The Strategic Plan's lines of action include divestment of the businesses which are complementary to the Ence group's main business line and the simplification of the Group's administrative structure,

siones y filiales. Como consecuencia de ello, y adicionalmente a lo comentado sobre las decisiones adoptadas sobre las inversiones en Uruguay. Los resultados del ejercicio 2006 incluyen un cargo de 40 millones de euros en concepto de, principalmente, indemnizaciones al personal, bajas de elementos de inmovilizado material e inmovilizaciones inmateriales.

2. SOCIEDADES DEL GRUPO

2.1 SOCIEDADES DEPENDIENTES

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

1. GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. (ENCE)

Avenida de Burgos, nº 8, B. Madrid.

•Sociedad Dominante del Grupo. Su actividad es la fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas.

•*Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Deloitte.*

2. CELULOSA ENERGÍA, S.L.

Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. Huelva.

•Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación al 31 de diciembre de 2006 asciende a 3.756 miles de euros.

•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.

•*Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Deloitte.*

3. CELULOSAS DE ASTURIAS, S.A. (CEASA)

Armental, s/n. Navia (Asturias).

•Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 41.680 miles de euros.

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

•*Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por CTA Auditores.*

4. SILVASUR AGROFORESTAL, S.A.

Avenida de Andalucía, s/n. Huelva. (antes Ibersilva S.A.).

•Sociedad participada en un 100% por la sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 40.761 miles de euros.

•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 co-

divisions and subsidiaries. As a result, and in addition to the disclosures relating to the decisions taken regarding the investments in Uruguay, the consolidated income statements for 2006 includes a charge of EUR 40 million, principally in relation to employee termination benefits and disposals of items of property, plant and equipment and intangible assets.

2. GROUP COMPANIES

2.1 SUBSIDIARIES

The fully consolidated Group companies and related information thereon are as follows:

1. GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. (ENCE)

Avenida de Burgos, nº 8, B. Madrid.

•The Parent of the Group. The company engages in the manufacture and marketing of cellulose pulp and the related by-products.

•*Financial statements at 31 December 2006 audited by Deloitte.*

2. CELULOSA ENERGÍA, S.L.

Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. Huelva.

•This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 3,756 thousand at 31 December 2006.

•It engages in the management and operation of electricity generating facilities at ENCE's plant and the marketing of the energy resources generated.

•*Financial statements at 31 December 2006 audited by Deloitte.*

3. CELULOSAS DE ASTURIAS, S.A. (CEASA)

Armental, s/n. Navia (Asturias).

•This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 41,680 thousand at 31 December 2006.

•It engages in the manufacture and marketing of cellulose pulp and the related by-products.

•*Financial statements at 31 December 2006 audited by CTA Auditores.*

4. SILVASUR AGROFORESTAL, S.A.

Avenida de Andalucía, s/n. Huelva (formerly Ibersilva S.A.).

•This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 40,761 thousand at 31 December 2006.

•As a forestry services company, Silvasur Agroforestal, S.A.'s company objects consist of the performance of forestry and forestation work, the study and performance of specialised products and services, the corporate development and marketing of all manner of forestry products and the related derivatives and by-products, and all lawful com-

mercantilización 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.

•*Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Deloitte.*

5. IBERSILVA, S.A.U. (antes IBERSILVA SERVICIOS, S.A.U.)

Avenida de Alemania, 9. Huelva.

- Sociedad participada en un 100% por Silvasur Agroforestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 2.910 miles de euros neto de una provisión de 1.866 miles de euros
- Su actividad es la realización de Obras y Proyectos Forestales, Medioambientales, Agrícolas, Ganaderas, Hidráulicos e Hidrológicos, así como la fabricación, comercialización y venta de toda clase de maquinaria forestal y de obras públicas.

•*Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Deloitte.*

6. NORTE FORESTAL, S.A. (NORFOR)

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

- Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 7.974 miles de euros.
- 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.

•*Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por CTA Auditores.*

7. NORFOR MADERAS

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

- Sociedad participada en un 100% por Norte Forestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 601 miles de euros.
- 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.

•*Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por CTA Auditores.*

mercantil transactions or undertakings directly or indirectly related to these activities.

•*Financial statements at 31 December 2006 audited by Deloitte.*

5. IBERSILVA, S.A.U. (formerly IBERSILVA SERVICIOS, S.A.U.)

Avenida de Alemania, 9. Huelva.

- This company is a wholly-owned investee of Silvasur Agroforestal, S.A. The investment amounted to EUR 2,910 thousand at 31 December 2006, net of an allowance of EUR 1,866 thousand.
- It engages in the performance of forestry, environmental, agricultural, livestock breeding, hydraulic and hydrological work and projects, and the manufacture, marketing and sale of all manner of forestry and public works machinery.

•*Financial statements at 31 December 2006 audited by Deloitte.*

6. NORTE FORESTAL, S.A. (NORFOR)

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

- This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 7,974 thousand at 31 December 2006.
- It engages in forestry and forestation work, the performance of specialised forestry work and services, the preparation and processing of forestry products, the corporate development and marketing of forestry products and the related derivatives and by-products, and the performance of forestry studies and projects.

•*Financial statements at 31 December 2006 audited by CTA Auditores.*

7. NORFOR MADERAS

Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra.

- This company is a wholly-owned investee of Norte Forestal, S.A. The investment amounted to EUR 601 thousand at 31 December 2006.
- This company engages in forestry and forestation work, the performance of specialised forestry work and services, the preparation and processing of forestry products, including the processing-machining of wood in its various different phases, and the corporate development and marketing of forestry products in all manner of forestry production and of the related by-products at any stage of production thereof.

•*Financial statements at 31 December 2006 audited by CTA Auditores.*

8. EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A.

Carretera Barbado, s/n. Pontecaldelas. Pontevedra.

- Sociedad participada en un 75,98% por Norte Forestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 0 miles de euros, neto de una provisión de 9.834 miles de euros.
- Su objeto social es la transformación de madera sólida en tablero.
- Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por CTA Auditores.*

9. IBERFLORESTAL

Avda. Antonio Augusto de Aguiar, 130. Lisboa (Portugal).

- Sociedad participada en un 100% por Norte Forestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 55 miles de euros.
- Su actividad es la compra y venta de madera sin manipular.
- Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Maia, Mesquita & Asociados, Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.*

10. EUFORES, S.A.

Paraguay, 1470 piso 6. Montevideo (Uruguay).

- Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 103.705 miles de euros, neto de una provisión de 6.355 miles de euros.
- 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.
- Cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etcheberry & Asociados.*

11. LAS PLÉYADES URUGUAY, S.A.

Paraguay, 1470 piso 6. Montevideo (Uruguay).

- Sociedad participada en un 100% por Eufores, S.A. Existe una provisión que cubre el valor teórico contable negativo a 31 de diciembre de 2006 de 437 miles de euros.
- Actualmente sin actividad.
- Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etcheberry & Asociados.*

12. LAS PLÉYADES, SAFI

Paraguay 1470 piso 6. Montevideo (Uruguay).

- Sociedad participada en un 100% por Eufores, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 48 miles de euros.
- Actualmente sin actividad.
- Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etcheberry & Asociados.*

8. EUCALIPTO DE PONTEVEDRA, S.A.

Carretera Barbado, s/n. Pontecaldelas. Pontevedra.

- This company is 75.98% owned by Norte Forestal, S.A. The investment amounted to EUR 0 thousand at 31 December 2006, net of an allowance of EUR 9,834 thousand.
- Its company object is the transformation of solid wood into board.
- Financial statements at 31 December 2006 audited by CTA Auditores.*

9. IBERFLORESTAL

Avda. Antonio Augusto de Aguiar, 130. Lisboa (Portugal).

- This company is a wholly-owned investee of Norte Forestal, S.A. The investment amounted to EUR 55 thousand at 31 December 2006.
- It engages in the purchase and sale of untreated wood.
- Financial statements at 31 December 2006 audited by Maia, Mesquita & Asociados, Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.*

10. EUFORES, S.A.

Paraguay, 1470 piso 6. Montevideo (Uruguay).

- This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 103,705 thousand at 31 December 2006, net of an allowance of EUR 6,355 thousand.
- Its company objects are the performance of forestry and forestation work, the performance of specialised forestry work and services, the preparation and processing of forestry products and the corporate development and marketing of forestry products.
- Financial statements at 31 December 2006 audited by Estudio Cr. Fossati-Etcheberry & Asociados.*

11. LAS PLÉYADES URUGUAY, S.A.

Paraguay, 1470 piso 6. Montevideo (Uruguay).

- This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A. An allowance of EUR 437 thousand has been recognised to cover the negative underlying carrying amount of the investment at 31 December 2006.
- It is currently inactive.
- Financial statements at 31 December 2006 audited by Estudio Cr. Fossati-Etcheberry & Asociados.*

12. LAS PLÉYADES, SAFI

Paraguay 1470 piso 6. Montevideo (Uruguay).

- This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A. The investment amounted to EUR 48 thousand at 31 December 2006.
- It is currently inactive.
- Financial statements at 31 December 2006 audited by Estudio Cr. Fossati-Etcheberry & Asociados.*

13. MADERA ASERRADAS DEL LITORAL, S.A.

Paraguay 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay)

- Sociedad participada por Eufores, S.A. en un 99,9448%. El importe de la participación asciende a 31 de diciembre de 2006 a 4.401 miles de euros.
- Su actividad es el aserrado de madera para la obtención de tablas de diversos usos.
- *Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Tea Deloitte & Touche.*

14. TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, S.A.

Paraguay 1470 piso 6, Montevideo (Uruguay).

- Sociedad participada en un 100% por Eufores, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 9.700 miles de euros.
- Su objeto social es la promoción y desarrollo del Polígono Industrial M'Bopicuá en Uruguay.
- *Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2006 auditadas por Tea Deloitte & Touche.*

15. CELULOSAS DE M'BOPICUÁ, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay).

- Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 0 miles de euros, neta de una provisión de 1.840 miles de euros. Adicionalmente a lo anterior se ha dotado en el ejercicio 2006 una provisión por las pérdidas del ejercicio de 7.398 miles de euros.
- Su objeto social es la fabricación de pastas celulósicas y derivados de éstas. Todavía sin actividad.

16. ZONA FRANCA DE M'BOPICUÁ S.A.

Paraguay 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay).

- Sociedad participada en un 100% por Eufores, S.A. Existe una provisión que cubre el valor teórico contable negativo a 31 de diciembre de 2006 por un importe de 2.342 miles de euros.
- Su actividad principal es la de explotación de la zona franca en una franja del Río Negro. Por motivos de relocalización del proyecto de construcción de la planta de pasta de celulosa, es incierta la actividad futura de la sociedad.

17. DARECOR S.A.

Paraguay 1470 piso 6 Montevideo (Uruguay).

- Sociedad participada en un 100% por Eufores S.A. El importe de la participación al 31 de diciembre de 2006 asciende a 4.548 miles de euros.
- Su actividad principal son las inversiones inmobiliarias. Entre las que se encuentran el inmueble seleccionado para la relocalización futura de la planta de pasta de celulosa en la localidad de Conchillas en Uruguay

13. MADERA ASERRADAS DEL LITORAL, S.A.

Paraguay 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay)

- This company is 99.9448% owned by Eufores, S.A. The investment totalled EUR 4,401 thousand at 31 December 2006.
- This company engages in the sawing of wood to obtain board for various different uses.
- *Financial statements at 31 December 2006 audited by Tea Deloitte & Touche.*

14. TERMINAL LOGÍSTICA E INDUSTRIAL M'BOPICUÁ, S.A.

Paraguay 1470 piso 6, Montevideo (Uruguay).

- This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A. The investment amounted to EUR 9,700 thousand at 31 December 2006.
- Its company object is the promotion and development of the M'Bopicuá industrial park in Uruguay.
- *Financial statements at 31 December 2006 audited by Tea Deloitte & Touche.*

15. CELULOSAS DE M'BOPICUÁ, S.A.

Paraguay, 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay).

- This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 0 thousand at 31 December 2006, net of an allowance of EUR 1,840 thousand. In addition, in 2006 a provision of EUR 7,398 thousand was recognised for the losses for the year.
- *Its company object is the manufacture of cellulose pulp and the related by-products. It is still inactive.*

16. ZONA FRANCA DE M'BOPICUÁ S.A.

Paraguay 1470 piso 5, Montevideo (Uruguay).

- This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A. An allowance of EUR 2,342 thousand has been recognised to cover the negative underlying carrying amount of the investment at 31 December 2006.
- This company engages mainly in the operation of the duty-free zone on a strip of the Río Negro. Due to the relocation of the cellulose pulp plant construction project, the future activity of the company is uncertain.

17. DARECOR S.A.

Paraguay 1470 piso 6 Montevideo (Uruguay).

- This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A. The investment amounted to EUR 4,548 thousand at 31 December 2006.
- It engages mainly in real estate investment included the building selected for the future relocation of the cellulose pulp plant in Conchillas in Uruguay.

17. TISÚ DE LOURIZÁN, S.L.

Asentamiento de Lourizán s/n. Pontevedra.

- Sociedad constituida en el ejercicio 2003 y participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 3 miles de euros.
- Su objeto social es la fabricación de papel sanitario. Actualmente sin actividad.

18.ELECTRICIDAD DE NAVIA ASTURIAS, S.L.

Armental s/n (Navia). Asturias.

- Sociedad constituida en el ejercicio 2003 y participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 4.887 miles de euros.
- Su objeto social es la gestión y explotación de las instalaciones de generación de energía eléctrica. Actualmente sin actividad.

19. ENCELL LIMITED

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

- Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 28 miles de euros.
- Su actividad es la comercialización de pasta celulósica en el Reino Unido.

20.IBERCEL CELULOSA, S.L.

Avenida de Burgos, nº 16 Madrid

- Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 6 miles de euros.
- Su objeto social es la comercialización por cuenta propia o ajena de pasta de celulosa, papel y cartón de todas las clases y para todos los usos.

21. ENERSILVA, S.L.

Avenida de Burgos, nº 8 Madrid

- Sociedad participada en un 100% por la Sociedad Dominante del Grupo. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 4 miles de euros.
- Actualmente sin actividad.

2.2 SOCIEDADES ASOCIADAS

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

- Sociedad participada en un 40% por Silvasur Agroforestal, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 21 miles de euros.

17. TISÚ DE LOURIZÁN, S.L.

Asentamiento de Lourizán s/n. Pontevedra.

- This company was formed in 2003 and is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 3 thousand at 31 December 2006.
- Its company object is the manufacture of toilet paper. It is currently inactive.

18.ELECTRICIDAD DE NAVIA ASTURIAS, S.L.

Armental s/n (Navia). Asturias.

- This company was formed in 2003 and is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 4,887 thousand at 31 December 2006.
- Its company object is the management and operation of electricity generation facilities. It is currently inactive.

19. ENCELL LIMITED

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

- This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 28 thousand at 31 December 2006.
- It engages in the marketing of cellulose pulp in the UK.

20.IBERCEL CELULOSA, S.L.

Avenida de Burgos, nº 16 Madrid

- This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 6 thousand at 31 December 2006.
- Its company object is the marketing, for its own account or for the account of others, of cellulose pulp, paper and cardboard of all types for all uses.

21. ENERSILVA, S.L.

Avenida de Burgos, nº 8 Madrid

- This company is a wholly-owned investee of the Group's Parent. The investment amounted to EUR 4 thousand at 31 December 2006. It is currently inactive.

2.2 ASSOCIATES

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

- This company is 40% owned by Silvasur Agroforestal, S.A. The investment amounted to EUR 21 thousand at 31 December 2006.

SOCIEDAD PARA LA BIOMASA DE ANDALUCÍA.

•Sociedad participada en un 25% por Grupo Empresarial Ence, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2006 asciende a 90 miles de euros.

2.3 CAMBIOS EN EL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN:

Durante el ejercicio 2006 se ha incorporado al perímetro de consolidación Darecor, S.A.

En el ejercicio 2005 se incorporaron al perímetro de consolidación Ibercel Celulosa S.L. y Zona Franca de M'Bopicuá S.A. mientras que causó baja Maderas M'Bopicuá S.A.

3. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS BAJO NIIF ADOPTADAS POR LA UNIÓN EUROPEA Y PRINCIPIOS DE CONSOLIDACIÓN

3.a) Aspectos derivados de la transición de las normas contables

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deben presentar sus cuentas consolidadas de los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido adoptadas por la Unión Europea. Conforme a la aplicación de este Reglamento, el Grupo está obligado a presentar sus cuentas consolidadas a partir del ejercicio 2005 de acuerdo con las NIIF adoptadas por la Unión Europea. En España, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF aprobadas en Europa, ha sido asimismo regulada en la disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social (BOE de 31 de diciembre).

Conforme a la "Norma Internacional de Información Financiera 1 - Adopción por primera vez de las NIIF", aprobada por Reglamento (CE) 707/2004 de la Comisión de 6 de abril (DOUE 17 de abril), aunque las primeras cuentas anuales elaboradas conforme a las NIIF han sido, en el caso del Grupo, las correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre del ejercicio 2005, en dichas cuentas fue necesario incorporar con fines comparativos las cifras correspondientes al ejercicio 2004, preparadas con arreglo a las mismas bases utilizadas en la determinación de las cifras del ejercicio 2005. Ello requirió la elaboración de un balance de situación inicial o de apertura a la fecha de transición a los criterios contables NIIF, 1 de enero del ejercicio 2004 en el caso del Grupo, preparado asimismo conforme a las normas NIIF en vigor al 31 de diciembre de 2005.

SOCIEDAD PARA LA BIOMASA DE ANDALUCÍA.

•This company is 25% owned by Grupo Empresarial Ence, S.A. The investment amounted to EUR 90 thousand at 31 December 2006.

2.3 CHANGES IN THE SCOPE OF CONSOLIDATION:

In 2006 Darecor, S.A. was included in the scope of consolidation.

In 2005 Ibercel Celulosa S.L. and Zona Franca de M'Bopicuá S.A. were included in the scope of consolidation while Maderas M'Bopicuá S.A. was excluded.

3. BASIS OF PRESENTATION OF THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS UNDER IFRS AS ADOPTED BY THE EUROPEAN UNION AND BASIS OF CONSOLIDATION

3.a) Issues arising from the change of accounting standards

In accordance with Regulation (EC) no. 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002, all companies governed by the law of a European Union Member State and whose shares are listed on a regulated stock market of any of the Member States must present their consolidated financial statements for the years beginning on or after 1 January 2005 in accordance with IFRSs as adopted by the European Union. Pursuant to this Regulation, the Group must present its consolidated financial statements from 2005 onwards in accordance with IFRSs as adopted by the European Union. In Spain, the obligation to present consolidated financial statements under IFRSs as approved in Europe has also been regulated in Final Provision Eleven of Law 62/2003, of 30 December, on Tax, Administrative, Labour and Social Security Measures (Official State Gazette of 31 December).

Pursuant to International Financial Reporting Standard 1 - First-time Adoption of International Financial Reporting Standards, approved by Regulation (CE) no. 707/2004 of the European Commission of 6 April (Official Journal of the European Union of 17 April), although the first financial statements prepared in accordance with IFRSs were, in the Group's case, those for the year ended 31 December 2005, in those financial statements it was necessary to include, for comparison purposes, the figures for 2004, prepared using the same bases as those used to calculate the 2005 figures. This required the preparation of an initial, or opening, balance sheet at the date of transition to IFRSs (1 January 2004, in the Group's case) also prepared under the IFRSs in force at 31 December 2005.

La transición a la nueva normativa supuso:

- Cambios en las políticas contables, criterios de valoración y forma de presentación de los estados financieros que forman parte de las cuentas anuales.
- La incorporación a las cuentas anuales consolidadas de dos nuevos estados financieros: el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y el estado de flujos de efectivo consolidados, y
- Desgloses adicionales de información en la memoria

Entre las diferentes alternativas ofrecidas por la NIIF 1 para el proceso de transición, así como por el resto de NIIF, el Grupo ENCE optó por las siguientes:

- Combinaciones de negocios: la NIIF 3 no se ha aplicado de forma retrospectiva. Así las adquisiciones de sociedades anteriores a la fecha de transición (1 de enero de 2004) se incorporan por los valores que presentaban en dicha fecha en libros de acuerdo con la normativa contable española.
- Se mantienen los activos materiales e inmateriales valorados al coste de adquisición o valor de mercado, si este fuera inferior. Se mantienen, en su caso, las actualizaciones de balances realizados en España, tratándolas como integrantes del coste de adquisición de los activos en la fecha de transición.
- El Grupo se ha acogido a la excepción voluntaria permitida por la NIIF 1 de considerar el valor razonable de determinados elementos del inmovilizado material (suelos forestales) como su coste atribuido, esto es como el coste histórico a considerar desde ese momento.
- Instrumentos financieros: el Grupo ha decidido aplicar las NIC 32 y 39 a 1 de enero de 2004, en la fecha de transición.

3.b) Bases de presentación

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 han sido formuladas por los Administradores de Grupo Empresarial ENCE, S.A. considerando las NIIF adoptadas por la Unión Europea al 31 de diciembre de 2006, así como las alternativas que los Administradores han considerado aplicar (descritas en el apartado 3.a anterior), dentro del marco de opciones admitidas actualmente por las NIIF vigentes al 31 de diciembre de 2006.

The transition to the new Standards entailed:

- Changes in accounting policies, measurement bases and presentation of the financial statements making up the annual financial statements;
- The inclusion in the consolidated financial statements of two new financial statements, namely the consolidated statement of changes in equity and the consolidated cash flow statement; and
- Additional disclosures in the notes to the consolidated financial statements.

Among the various alternatives for the transition process provided for by IFRS 1 and the other IFRSs, the ENCE Group opted for the following:

- Business combinations: IFRS 3 was not applied retrospectively. Accordingly, business combinations occurring before the date of transition (1 January 2004) are included at their carrying amounts at that date pursuant to Spanish GAAP.
- Property, plant and equipment and intangible assets are still carried at the lower of acquisition cost and market. Where applicable, the asset revaluations made in Spain are maintained and are treated as part of the acquisition cost of the assets on the date of transition.
- The Group availed itself of the voluntary exemption provided for by IFRS 1 of considering the fair value of certain property, plant and equipment (forest floor) as its deemed cost, i.e. the cost to be considered as its historical cost from that time onwards.
- Financial instruments: the Group decided to apply IAS 32 and 39 from 1 January 2004, i.e. the date of transition.

3.b) Basis of presentation

The consolidated financial statements for 2006 were prepared by the directors of Grupo Empresarial ENCE, S.A. taking into account the IFRSs adopted by the European Union at 31 December 2006 and the alternative treatments currently permitted under the IFRSs in force at 31 December 2006 that the directors opted to apply (described in Note 3-a above).

Las presentes cuentas anuales consolidadas han sido preparadas a partir de los registros de contabilidad de la Sociedad Dominante y de las sociedades que integran su Grupo (que se detallan en la Nota 2) y se presentan de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2006, de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo consolidados del Grupo para el ejercicio terminado en dicha fecha.

No obstante, y dado que los principios contables y criterios de valoración aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas bajo NIIF adoptadas por la Unión Europea del Grupo al 31 de diciembre de 2006 difieren de los utilizados por algunas de las entidades integradas en el mismo (normativa local), en el proceso de consolidación se han introducido los ajustes y reclasificaciones necesarios para homogeneizar entre sí tales principios y criterios y para adecuarlos a las NIIF adoptadas en Europa.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2006 formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2005 preparadas bajo NIIF, fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 29 de junio del 2006.

En la Nota 4 se resumen los principios contables y criterios de valoración más significativos aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas bajo NIIF adoptadas por la Unión Europea del Grupo al 31 de diciembre de 2006.

3.c) Principios de consolidación

ENTIDADES DEPENDIENTES:

Se consideran “entidades dependientes” aquéllas sobre las que la Sociedad Dominante tiene capacidad para ejercer control efectivo; capacidad que se manifiesta, en general aunque no únicamente, por la propiedad, directa o indirecta, de al menos el 50% o más de los derechos políticos de las entidades participadas o aún, siendo inferior o nulo este porcentaje, si por ejemplo, existen acuerdos con otros accionistas de las mismas que otorgan a la Sociedad el control. Conforme a la NIC 27 se entiende por control, el poder de dirigir las políticas financieras y operativas de la entidad, con el fin de obtener beneficios de sus actividades.

These consolidated financial statements were prepared from the accounting records of the Parent and of the Group companies (which are detailed in Note 2) so that they present fairly the Group's consolidated equity and financial position at 31 December 2006, and the results of its operations, the changes in the Group's consolidated equity and the consolidated cash flows in the year then ended.

However, since the accounting policies and measurement bases used in preparing the Group's consolidated financial statements at 31 December 2006 under IFRSs as adopted by the European Union differ from those used by certain of the Group companies (local standards), the required adjustments and reclassifications were made on consolidation to unify the policies and methods used and to make them compliant with the IFRSs adopted in Europe.

The Group's consolidated financial statements for 2006 prepared by the Parent's directors will be submitted for the approval of the shareholders at the Annual General Meeting and it is considered that they will be approved without any changes. The Group's consolidated financial statements for 2005, prepared in accordance with IFRSs, were approved by the shareholders at the Annual General Meeting of the Parent on 29 June 2006.

The main accounting policies and measurement bases used in preparing the Group's consolidated financial statements for 2006 IFRSs as adopted by the European Union are summarised in Note 4.

3.c) Basis of consolidation

SUBSIDIARIES:

“Subsidiaries” are defined as companies over which the Parent has the capacity to exercise effective control; control is, in general but not exclusively, presumed to exist when the Parent owns directly or indirectly half or more of the voting power of the investee or, even if this percentage is lower or zero, when, for example, there are agreements with other shareholders of the investee that give the Parent control. In accordance with IAS 27, control is the power to govern the financial and operating policies of a company so as to obtain benefits from its activities.

Los estados financieros de las entidades dependientes se consolidan con las de la Sociedad Dominante por aplicación del método de integración global. Consecuentemente, todos los saldos y efectos de las transacciones efectuadas entre las sociedades consolidadas que son significativos han sido eliminados en el proceso de consolidación.

En caso necesario, se realizan ajustes a los estados financieros de las sociedades dependientes para adaptar las políticas contables utilizadas a las que utiliza el Grupo.

La participación de terceros en:

- El patrimonio de sus participadas, se presenta en el epígrafe “Intereses Minoritarios” del balance de situación consolidado adjunto, dentro del capítulo de Patrimonio Neto del Grupo.
- Los resultados del ejercicio, se presentan en el epígrafe “Resultado Atribuido a interés minoritarios” de la cuenta de resultados consolidada adjunta.

En la Nota 2 se detallan las sociedades dependientes así como la información relacionada con las mismas (que incluye denominación, país de constitución y la proporción de participación de la Sociedad Dominante en su capital).

ENTIDADES ASOCIADAS:

Son entidades sobre las que la Sociedad Dominante tiene capacidad para ejercer una influencia significativa; sin control ni control conjunto. Habitualmente, esta capacidad se manifiesta en una participación (directa o indirecta) igual o superior al 20% de los derechos de voto de la entidad participada.

En las cuentas anuales bajo NIIF adoptadas por la Unión Europea adjuntas, las entidades asociadas se valoran por el “método de la participación”; es decir, por la fracción de su neto patrimonial que representa la participación del Grupo en su capital, una vez considerados los dividendos percibidos de las mismas y otras eliminaciones patrimoniales. En el caso de transacciones con una asociada, las pérdidas o ganancias correspondientes se eliminan en el porcentaje de participación del Grupo en su capital. Los resultados del ejercicio se presentan integrados en la cuenta de resultados consolidado del Grupo.

Si como consecuencia de las pérdidas en que haya incurrido una entidad asociada su patrimonio contable fuese negativo, en el balance de situación consolidado del Grupo figuraría con valor nulo; a no ser que exista la obligación por parte del Grupo de respaldarla financieramente.

En la Nota 2 se facilita información relevante sobre estas entidades.

The financial statements of the subsidiaries are fully consolidated with those of the Parent. Accordingly, all material balances and effects of the transactions between consolidated companies are eliminated on consolidation.

Where necessary, adjustments are made to the financial statements of the subsidiaries to adapt the accounting policies used to those applied by the Group.

The share of third parties of:

- The equity of their investees, is presented within the Group's equity under “Minority Interests” in the accompanying consolidated balance sheet.
- The profit for the year is presented under “Profit Attributable to Minority Interests” in the accompanying consolidated income statement.

The subsidiaries and information thereon (which includes name, country of incorporation and the percentage of ownership of the Parent) are detailed in Note 2.

Associates:

Associates are companies over which the Company is in a position to exercise significant influence, but not control or joint control, usually because it holds -directly or indirectly- 20% or more of the voting power of the investee.

In the accompanying consolidated financial statements under IFRSs as adopted by the European Union, investments in associates are accounted for using the equity method, i.e. at the Group's share of net assets of the investee, after taking into account the dividends received therefrom and other equity eliminations. In the case of transactions with an associate, the related profits and losses are eliminated to the extent of the Group's interest in the associate. The associate's profit or loss for the year is presented in the Group's consolidated income statement.

If as a result of losses incurred by an associate its equity were negative, the investment would be presented in the Group's consolidated balance sheet with a zero value, unless the Group is obliged to give it financial support.

Relevant information on these companies is disclosed in Note 2.

3.d) Agrupación de partidas

Los saldos mostrados en el activo de los balances de situación adjuntos bajo el epígrafe “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” están compuestos por las siguientes partidas, que han sido agrupadas a efectos de su presentación:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	31/12/2006-12/31/2006	31/12/2005-12/31/2005
Cientes por ventas Trade receivables for sales	111.622	115.136
Deudores varios Sundry accounts receivable	8.109	9.795
Personal Employee receivables	132	358
Administraciones Públicas (Nota 20) Tax receivables (Note 20)	26.427	15.193
Provisiones Allowances	(1.779)	(2.414)
	144.511	138.068

Los saldos mostrados en el pasivo de los balances de situación adjuntos dentro del epígrafe “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” incluyen otras deudas no comerciales compuestas por las siguientes partidas, que han sido agrupadas a efectos de su presentación:

3.d) Grouping of items

The balances of “Trade and Other Receivables” on the asset side of the accompanying balance sheets comprise the following items which were grouped together for presentation purposes:

The balances of “Trade and Other Payables” on the liability side of the accompanying balance sheets include other non-trade payables comprising the following items which were grouped together for presentation purposes:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	31/12/2006-12/31/2006	31/12/2005-12/31/2005
Acreedores comerciales Trade payables	89.995	91.600
Préstamos del personal Loans to employees	104	2.409
Remuneraciones pendientes de pago Remuneration payable	6.745	6.295
Otras deudas Other payables	1.391	3.294
	98.235	103.598

4. NORMAS DE VALORACIÓN

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad Dominante en la elaboración de sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 bajo NIIF adoptadas por la Unión Europea han sido las siguientes:

a) Métodos de conversión

Las sociedades dependientes extranjeras consolidadas (fundamentalmente de Uruguay) se consideran establecimientos dado que son una prolongación de la matriz desde el punto de vista financiero, económico y organizativo. Por tanto, la moneda funcional de estas sociedades extranjeras es el euro.

Como consecuencia de la existencia de una estrecha ligazón entre las actividades de las sociedades dependientes extranjeras del Grupo y la de la Sociedad Dominante, en la conversión de los estados financieros de las citadas filiales extranjeras se han aplicado los siguientes procedimientos:

1. Las partidas monetarias de los balances de las sociedades dependientes extranjeras (tesorería y todas aquellas partidas representativas de derechos de cobro y obligaciones de pago) han sido convertidas al tipo de cambio vigente en la fecha de cierre del balance de situación.
2. Las partidas no monetarias han sido convertidas a euros utilizando los tipos de cambio históricos.
3. Las partidas de la cuenta de resultados se han convertido al tipo de cambio medio del período, excepto las relacionadas con partidas no monetarias, que se han convertido al tipo de cambio histórico.

Las diferencias de cambio resultantes de la aplicación de estos procedimientos se registran en la cuenta de resultados.

b) Reconocimiento de ingresos

Los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación cobrada o a cobrar y se reconocen cuando es probable que el Grupo reciba los beneficios económicos derivados de la transacción y pueden medirse con fiabilidad el importe de los mismos. Las ventas se reconocen netas del impuesto sobre el valor añadido y descuentos.

4. ACCOUNTING POLICIES

The principal accounting policies used by the Parent in preparing the 2006 consolidated financial statements, in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRSs) as adopted by the European Union, were as follows:

a) Translation methods

The foreign consolidated subsidiaries (mainly the Uruguayan subsidiaries) are considered to be establishments in view of the role played by the Parent from the financial, economic and organisational standpoints. Therefore, the functional currency of these foreign companies is the euro.

Due to the existence of a close relationship between the business activities of the Group's foreign subsidiaries and those of the Parent, the financial statements of the foreign subsidiaries were translated to euros as follows:

1. Monetary items in the balance sheets of the foreign subsidiaries (cash and all items representing collection rights and payment obligations) were translated at the exchange rates prevailing at the balance sheet date.
2. Non-monetary items were translated to euros at the historical exchange rates.
3. Income statement items were translated at the average exchange rates for the year, except for those relating to non-monetary items, which were translated at the historical exchange rates.

The exchange differences arising from the application of these procedures are taken to income.

b) Revenue recognition

Revenue is measured at the fair value of the consideration received or receivable and is recognised when it is probable that the Group will receive the economic benefits from the transaction and the economic benefits can be measured reliably. Sales are recognised net of VAT and discounts.

Los ingresos procedentes de la venta de bienes se reconocen cuando se haya producido la entrega y se hayan transferido los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de dichos bienes.

Los ingresos por dividendos se reconocen cuando se establece el derecho del accionista a recibir el pago.

c) Reconocimiento de gastos

Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con una reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable. Esto implica que el registro de un gasto tiene lugar de forma simultánea al registro del incremento del pasivo o la reducción del activo.

Se reconoce un gasto de forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple los requisitos necesarios para su registro como activo.

d) Subvenciones

Las subvenciones oficiales no se reconocen hasta que exista una seguridad razonable de que la Sociedad cumplirá las condiciones asociadas a ellas y que serán recibidas.

Para la contabilización de las subvenciones recibidas, las Sociedades siguen los criterios siguientes:

1. Subvenciones de capital no reintegrables: se difieren y se imputan a resultados en proporción a la depreciación experimentada durante el ejercicio por los activos financiados por dichas subvenciones.
2. Subvenciones de explotación: se abonan a resultados en el momento de su devengo.

e) Impuesto sobre beneficios, activos y pasivos por impuestos diferidos

El gasto por impuesto sobre beneficios representa la suma del gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio así como por el efecto de las variaciones de los activos y pasivos por impuestos anticipados, diferidos y créditos fiscales.

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula mediante la suma del impuesto corriente que resulta de la aplicación del tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio, después de aplicar las deducciones que fiscalmente son admisibles, más la variación de los activos y pasivos por impuestos anticipados y diferidos y créditos fiscales, tanto por bases imponibles negativas como por deducciones.

Revenue from sales of goods is recognised when the risks and rewards of ownership have been transferred.

Dividend income from investments is recognised when the shareholder's rights to receive payment have been established.

c) Expense recognition

An expense is recognised in the income statement when there is a decrease in the future economic benefits related to a reduction of an asset, or an increase in a liability, which can be measured reliably. This means that an expense is recognised simultaneously to the recording of the increase in a liability or the reduction of an asset.

An expense is recognised immediately when a disbursement does not give rise to future economic benefits or when the requirements for recognition as an asset are not met.

d) Government grants

Government grants are not recognised until there is reasonable certainty that the Company will meet the requirements associated therewith and that they will be received.

Grants received by the companies are recognised as follows:

1. Non-refundable grants related to assets are deferred and allocated to income in proportion to the period depreciation on the subsidised assets.
2. Grants related to income are credited to income when earned.

e) Income taxes; deferred taxes

The income tax expense represents the sum of the current tax expense and the effect of the changes in deferred tax assets and liabilities and other tax assets.

The current income tax expense is calculated by aggregating the current tax arising from the application of the tax rate to the taxable profit (tax loss) for the year, after deducting the tax credits allowable for tax purposes, plus the change in deferred tax assets and liabilities and other tax assets, arising from tax losses and tax credits.

Grupo Empresarial Ence, S.A. tributa por el impuesto de sociedades en régimen de tributación consolidada con las filiales españolas que se detallan en la Nota 20, en las que tiene una participación superior al 75%; el resto de sociedades consolidadas tributa de forma individual. La Sociedad Dominante tiene previsto repartir la carga fiscal del Impuesto sobre Sociedades entre sus filiales en función de los resultados generados por cada sociedad a título individual.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos incluyen las diferencias temporarias que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables por las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases impositivas negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporaria o crédito que corresponde el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias impositivas excepto, en general si la diferencia temporaria se deriva del reconocimiento inicial del fondo de comercio. Por su parte, los activos por impuestos diferidos, identificados con diferencias temporarias sólo se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos. El resto de activos por impuestos diferidos (bases impositivas negativas y deducciones pendientes de compensar) solamente se reconocen en el caso de que se considere probable que las entidades consolidadas vayan a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos.

Con ocasión de cada cierre contable, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

En este sentido, la Ley 35/2006 de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, establece, entre otros aspectos, la reducción a lo largo de dos años del tipo de gravamen general del Impuesto sobre Sociedades, que hasta 31 de diciembre de 2006 se situaba en el 35%, de forma que dicho tipo queda establecido de la siguiente forma:

Grupo Empresarial Ence, S.A. files consolidated income tax returns with the Spanish subsidiaries detailed in note 20, in which it has an ownership interest of more than 75%; the other consolidated companies file individual tax returns. The Parent intends to distribute the income tax expense among its subsidiaries on the basis of the results generated by each company individually.

Deferred tax assets and liabilities include temporary differences measured at the amount expected to be payable or recoverable on differences between the carrying amounts of assets and liabilities and their tax bases, and tax loss and tax credit carryforwards. These amounts are measured at the tax rates that are expected to apply in the period when the asset is realised or the liability is settled.

Deferred tax liabilities are recognised for all taxable temporary differences, unless, in general, the temporary difference arises from the initial recognition of goodwill. Deferred tax assets are recognised for temporary differences to the extent that it is considered probable that the consolidated companies will have sufficient taxable profits in the future against which the deferred tax asset can be utilised. The other deferred tax assets (tax loss and tax credit carryforwards) are only recognised if it is considered probable that the consolidated companies will have sufficient future taxable profits against which they can be utilised.

The deferred tax assets and liabilities recognised are reassessed at each balance sheet date in order to ascertain whether they still exist, and the appropriate adjustments are made on the basis of the findings of the analyses performed.

In this regard, Law 35/2006, of 28 November, on Personal Income Tax and partially amending the Spanish Corporation Tax, Non-Resident Income Tax and Wealth Tax Laws, provides for, inter alia, the reduction over two years of the standard Spanish corporation tax rate, which until 31 December 2006 was 35%, as follows:

Periodos impositivos que comiencen a partir de Tax Periods Beginning on	Tipo de gravamen Tax Rate
1 de enero de 2007 1 January 2007	32,5%
1 de enero de 2008 1 January 2008	30%

Por este motivo, en el ejercicio 2006 el Grupo ha procedido a reestimar, teniendo en cuenta el ejercicio en el que previsiblemente se producirá la reversión correspondiente, el importe de los activos y pasivos por impuestos diferidos y créditos fiscales contabilizados en el balance de situación consolidado. Consecuentemente, se ha registrado un abono neto en el epígrafe “Impuesto sobre beneficios” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (véase Nota 20) por importe de 3.272 miles de euros.

Asimismo, se ha registrado un abono neto de 1.621 miles de euros en el epígrafe de “Ajustes por valoración” del patrimonio neto de balance de situación consolidado derivado del impacto de la modificación en el tipo general de gravamen relacionado con partidas previamente cargadas o acreditadas a las cuentas del patrimonio neto (véase Nota 15).

f) Activos intangibles

Son activos no monetarios identificables, no tangibles, que surgen como consecuencia de un negocio jurídico o han sido desarrollados por las entidades consolidadas. Sólo se reconocen contablemente aquellos cuyo coste puede estimarse de manera fiable y para los que se estima probable obtener en el futuro beneficios económicos.

Los activos intangibles se valoran inicialmente a su coste de adquisición o producción. Tras el reconocimiento inicial, los activos intangibles se valoran al coste menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro de valor. Los activos intangibles del Grupo tienen la consideración de intangibles con vida útil definida y se amortizan siguiendo el método lineal a lo largo del período que presente la mejor estimación de su vida útil.

Gastos de Desarrollo

Los gastos de investigación se cargan a resultados en el ejercicio en que se incurren. Los costes de desarrollo se capitalizan en el ejercicio en que se incurren; dichos importes están específicamente individualizados por proyectos y su coste está claramente establecido, amortizándose a razón del 20% anual. Asimismo, la Dirección del Grupo tiene motivos fundados para confiar en el éxito técnico y rentabilidad económico-comercial de dichos proyectos.

Therefore, in 2006 the Group re-estimated, taking into account the year in which the related reversal will foreseeably take place, the amount of deferred tax assets and liabilities and other tax assets recognised in the consolidated balance sheet. Consequently, a net credit was recognised under “Income Tax” in the consolidated income statement (see Note 20) amounting to EUR 3,272 thousand.

Also, a net credit of EUR 1,621 thousand was recognised in equity under “Valuation Adjustments” in the consolidated balance sheet arising from the impact of the change in the standard tax rate related to items previously charged or credited to equity accounts (see Note 15).

f) Intangible assets

Intangible assets are identifiable non-monetary assets without physical substance which arise as a result of a legal transaction or which are developed internally by the consolidated companies. Only assets whose cost can be estimated reliably and from which future economic benefits will probably be generated are recognised.

Intangible assets are recognised initially at acquisition or production cost and are subsequently measured at cost less any accumulated amortisation and any accumulated impairment losses. The Group's intangible assets have finite useful lives and are amortised on a straight-line basis over the period that represents the best estimate of their useful lives.

Development expenditure

Research expenditure is charged to income for the year in which it is incurred. Development expenditure is capitalised in the year in which it is incurred. These amounts are specifically itemised by project and the related costs are clearly identified. The account balance is amortised at an annual rate of 20%. Also, Group management has sound reasons to foresee the technical success and economic and commercial profitability of these projects.

Aplicaciones informáticas

El coste de las aplicaciones informáticas nuevas se capitaliza y se considera como activo intangible siempre que no forme parte integrante de los correspondientes equipos informáticos. Las aplicaciones informáticas se amortizan linealmente en cinco años.

g) Inmovilizado material

Los terrenos, edificios, construcciones, instalaciones, maquinaria y el resto del inmovilizado material se valoran por el método de coste histórico, es decir se registran al precio de adquisición, actualizado con diversas actualizaciones legales, deducida la amortización acumulada y el deterioro de valor acumulado, en su caso.

Los trabajos realizados por el Grupo para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado que resulta de añadir a los costes externos los costes internos, determinados en función de los consumos propios de materiales de almacén y de los costes de fabricación, determinados según tasas horarias de absorción similares a las usadas para la valoración de las existencias.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Las reparaciones que no representan una ampliación de la vida útil y los gastos de mantenimiento son cargados directamente a la cuenta de resultados.

Las sociedades del Grupo amortizan su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste entre los años de vida útil estimada, entendiéndose que los terrenos tienen una vida útil indefinida y, por tanto, no son objeto de amortización, según el siguiente detalle:

	Años de vida útil estimada	Years of Estimated Useful Life
Construcciones Structures	30	
Maquinaria e instalaciones técnicas Machinery and plant	16	
Otro inmovilizado Other items of property, plant and equipment	11	

Computer software

The cost of new computer software is capitalised and treated as an intangible asset to the extent that it does not constitute an integral part of the related computer hardware. Computer software is amortised on a straight-line basis over five years.

g) Property, plant and equipment

Land, buildings, structures, fixtures, machinery and other items or property, plant and equipment are measured at historical cost, i.e. they are recognised at acquisition cost revalued pursuant to the related legislation, less any accumulated depreciation and recognised impairment losses.

Group work on non-current assets is recognised at accumulated cost (external costs plus in-house costs, determined on the basis of in-house warehouse materials consumption, and manufacturing costs allocated using hourly absorption rates similar to those used for the measurement of inventories).

The costs of expansion, modernisation or improvements leading to increased productivity, capacity or efficiency or to a lengthening of the useful lives of the assets are capitalised.

Repairs not leading to a lengthening of the useful life of the assets and maintenance expenses are charged directly to income.

The Group Companies depreciate their property, plant and equipment by the straight-line method at annual rates based on the following years of useful life shown below. Land is deemed to have an indefinite useful life and, therefore, it is not depreciated:

De acuerdo a la excepción permitida por la NIIF 1 los suelos forestales se actualizaron a valores de mercado a 1 de enero de 2004. Dicha valoración fue realizada por tasadores independientes y cualificados. La plusvalía por revalorización neta de los correspondientes impuestos diferidos se abona en el epígrafe de patrimonio neto "Ajustes en patrimonio por valoración". Dicho valor de mercado se considera como coste histórico de referencia en fechas posteriores.

h) Activos biológicos

Parte de la actividad del Grupo consiste en el cultivo de diversas especies forestales utilizadas en la producción de pasta de celulosa en sus propias fábricas. A 31 de diciembre de 2006 el Grupo contaba con diversas masas forestales destinadas a esta actividad. En este sentido se consideran activos biológicos los suelos forestales. Los suelos forestales se valoran de acuerdo con la NIC 16 "Propiedad, planta y equipo" y se registran dentro del epígrafe "Inmovilizado Material" (véase Nota 10).

Debido a la no existencia de mercados públicos de dichas especies forestales en sus mercados de origen, España y Uruguay, y la imposibilidad de cálculo del valor presente de los flujos futuros netos de impuestos generados por dichos activos biológicos, el Grupo ha optado por registrar los suelos forestales siguiendo el criterio del coste histórico (coste menos amortización acumulada menos pérdidas acumuladas por deterioro de valor). Así, 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 suelos en aquellas explotaciones donde el coste esperado de la madera resulta inferior a los precios razonables de la madera sustitutivos de mercado. La capitalización por este concepto ha sido de 5.992 miles de euros en el período terminado el 31 de diciembre de 2006 y se incluye en el epígrafe "Trabajos para el Inmovilizado" de la cuenta de resultados adjunta. A 31 de diciembre de 2005 este importe ascendió a 5.447 miles de euros.

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 13.608 miles de euros durante el ejercicio 2006 y a 16.853 miles de euros durante el ejercicio 2005. Estos importes se encuentran incluidos en la cuenta "Agotamiento de la reserva forestal" dentro del epígrafe "dotación a la amortización" de la cuenta de resultados adjunta (véase Nota 11).

In accordance with the exception permitted under IFRS 1, forest land was revalued at fair value at 1 January 2004. This valuation was conducted by independent and qualified valuers. The revaluation surplus net of the related deferred taxes was credited to "Equity - Valuation Adjustments". This fair value is taken to be the reference historical cost at future dates.

h) Biological assets

Part of the Group's business activities consists of the cultivation of several forestry species used in the production of cellulose pulp at its own plants. At 31 December 2006, the Group had various timberland expanses for this purpose. In this regard, standing timber is deemed to constitute biological assets. Forest land is measured in accordance with IAS 16 - Property, Plant and Equipment - (see Note 10).

Since there are no public markets for these species of tree in their markets of origin, Spain and Uruguay, and because it is not possible to calculate the present value of the future after-tax cash flows from these biological assets, the Group opted to recognise the standing timber at historical cost (cost less accumulated depreciation and any accumulated impairment losses). Therefore, investments in forestry assets are measured by allocating all the costs directly incurred in the acquisition, plus the costs relating to leases and the preparation of land and plantations, upkeep and conservation expenses and a portion of the costs of the companies' own forestry service.

Also, a variable percentage calculated individually of the carrying amount of the standing timber in which the expected cost of the wood is lower than the fair value of alternative wood in the market is capitalised as interest. EUR 5,992 thousand were capitalised in this connection in the year ended 31 December 2006 (31 December 2005: EUR 5,447 thousand) and is included under "Group Work on Non-Current Assets" in the accompanying consolidated income statement.

The method of allocating costs to felled timber is based on the total costs incurred at the date of felling and the residual value of the plantation, estimated on the basis of future revenue. In 2006 the divestments of wood from the Group's forestry assets amounted to EUR 13,608 thousand (2005: EUR 16,853 thousand). These amounts are included under "Depreciation and Amortisation Charge - Depletion of Forestry Reserve" in the accompanying consolidated income statement (see Note 11).

i) Activos financieros

Al 31 de diciembre de 2006 los activos financieros más significativos son préstamos y cuentas por cobrar generados por la propia empresa e inversiones a vencimiento. Las inversiones cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y cuyo vencimiento está fijado en el tiempo, que el Grupo tiene la intención y además la posibilidad de mantener hasta el vencimiento, distintos de los préstamos y las cuentas a cobrar originados por el Grupo, se clasifican como inversiones a vencimiento. Los préstamos y cuentas por cobrar generadas por la propia empresa son los activos generados por las sociedades a cambio de suministrar efectivo, bienes o servicios a un deudor.

Todas las compras y ventas de inversiones se reconocen en la fecha de la operación. Las inversiones se valoran inicialmente a su coste de adquisición, que es el valor razonable de la contraprestación entregada, incluidos los costes de transacción.

Con posterioridad a su adquisición, las inversiones a vencimiento y los préstamos y cuentas a cobrar generados por la propia empresa se valoran al coste amortizado menos cualquier pérdida por deterioro de valor reconocida para reflejar los importes irrecuperables reconociendo en la cuenta de resultados los intereses devengados en función de su tipo de interés efectivo.

Las inversiones a vencimiento se registran al coste amortizado siguiendo el método del interés efectivo.

j) Instrumentos financieros de cobertura

Las actividades del Grupo lo exponen fundamentalmente a riesgos financieros y de mercado de las variaciones de los tipos de cambio dólar/euro que afectan principalmente a sus ventas al cotizar el precio de la pasta en el mercado internacional en dólares. Para cubrir estas exposiciones el Grupo utiliza instrumentos derivados de cobertura de flujos de efectivo. Estas operaciones suscritas se describen en la Nota 12. El uso de estos instrumentos de cobertura se rige por las políticas del Grupo aprobadas por los Administradores que publican por escrito principios sobre el uso de los derivados financieros. El Grupo no utiliza instrumentos financieros derivados con fines especulativos.

Para valorar los instrumentos de cobertura de flujos de efectivo (derivados no negociables en mercados organizados) el Grupo utiliza metodologías de descuento de flujos esperados, así como fórmulas de Black Scholes y variantes para el cálculo de derivados formados con opciones.

Entre los criterios seguidos por el Grupo para clasificar los futuros e instrumentos similares como coberturas se incluyen los siguientes:

i) Financial assets

At 31 December 2006, the main financial assets were originated loans and receivables and held-to-maturity investments. Financial assets with fixed or determinable payments and fixed maturity that the Group has the positive intention and ability to hold to the date of maturity are classified as held-to-maturity investments. Originated loans and receivables are financial assets originated by the companies in exchange for supplying cash, goods or services directly to a debtor. All purchases and sales of investments are recognised at the transaction date. Investments are initially recognised at cost of acquisition, which is the fair value of the consideration paid, including transaction costs.

After acquisition, held-to-maturity investments and originated loans and receivables are measured at amortised cost less any accumulated impairment losses recognised in order to reflect the unrecoverable amounts, and the accrued interest based on the effective interest rate is recognised in the consolidated income statement.

Held-to-maturity investments are measured at amortised cost using the effective interest rate method.

j) Hedge accounting

The Group's activities expose it mainly to the financial and market risks of changes in the US dollar/euro foreign exchange rate that affect largely its sales because the price of pulp is quoted in US dollars in the international market. The Group uses cash flow hedges to hedge this exposure. The transactions arranged are described in Note 12. The use of these hedging instruments is governed by the Group's policies approved by the Board of Directors, which provide written principles on the use of financial derivatives. The Group does not use derivative financial instruments for speculative purposes.

To measure the cash flow hedges (derivatives not traded on organised markets) the Group uses expected cash flow discounting methods and the Black Scholes formula and variations thereof to calculate its option-based derivatives. The policies applied by the Group to classify futures and similar instruments as hedges include the following:

- Se espera que la operación de cobertura sea altamente eficaz al conseguir la compensación de los cambios en el valor razonable o los flujos de efectivo atribuibles al riesgo cubierto.
- La eficacia de la cobertura puede medirse de forma fiable.
- Existe documentación formal de las relaciones de cobertura en el momento de iniciar la cobertura.
- En el caso de las coberturas de flujos de efectivo, la operación objeto de cobertura debe ser altamente probable.

Los cambios en el valor razonable de un instrumento de cobertura que cumple los criterios para ser calificado como cobertura de flujos de efectivo altamente eficaz se reconocen directamente en la reserva para coberturas dentro del patrimonio neto. La parte que se determina como ineficaz se reconoce de inmediato en la cuenta de resultados.

Para las coberturas de flujos de efectivo, los beneficios o pérdidas reconocidos inicialmente en las cuentas de patrimonio neto se transfieren de la reserva para coberturas al resultado del mismo período o períodos durante los cuales el compromiso firme o la operación prevista que están siendo objeto de la cobertura afectan a la cuenta de resultados.

Cuando la cobertura deja de ser altamente eficaz, el Grupo interrumpe definitivamente la contabilización de la cobertura. En este caso, el beneficio o pérdida acumulado correspondiente al instrumento de cobertura que ha sido registrado directamente en las cuentas de patrimonio neto se mantiene dentro del patrimonio neto hasta que se produzca el compromiso o la operación prevista.

Cuando no se espera que se produzca el compromiso o la operación prevista, cualquier beneficio o pérdida neto acumulado previamente registrado en el patrimonio neto se lleva a la cuenta de resultados.

k) Deterioro de valor de activos materiales, intangibles e instrumentos financieros

A la fecha de cierre de cada balance el Grupo revisa los importes en libros de sus activos materiales, intangibles y financieros para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida de valor.

Como consecuencia de las líneas de acción del Plan Estratégico (véase Nota 1) el Grupo ha reevaluado la utilización y recuperación de determinadas inversiones realizadas en Uruguay ajustando los valores de las mismas mediante registro de bajas o provisiones hasta alcanzar unos valores que los Administradores consideran no requieren provisiones adicionales por deterioro de valor.

- The hedging transaction is expected to be highly effective because it offsets changes in fair value or the cash flows attributable to the hedged risk.
- The effectiveness of the hedge can be measured reliably.
- The hedging relationship is formally documented when the hedge commences.
- In the case of cash flow hedges, the hedged transaction must be highly probable.

Changes in the fair value of a hedging instrument that qualifies for classification as a highly effective cash flow hedge are recognised directly in the hedging reserve in equity. The ineffective portion is recognised immediately in the income statement.

For cash flow hedges, the gains or losses recognised initially in equity are transferred from the hedging reserve and are recognised in the income statement in the same period or periods in which the hedged firm commitment or forecasted transaction affects the income statement.

When the hedge ceases to be highly effective, the Group definitively discontinues hedge accounting. In this case, any cumulative gain or loss on the hedging instrument recognised directly in equity is retained in equity until the commitment is settled or the forecasted transaction occurs.

If the commitment is no longer expected to be settled or the forecast transaction is no longer expected to occur, the net cumulative gain or loss recognised in equity is transferred to the income statement.

k) Impairment losses on property, plant and equipment, intangible assets and financial instruments

At each balance sheet date, the Group reviews the carrying amounts of its tangible, intangible and financial assets to determine whether there is any indication that those assets have suffered an impairment loss.

As a result of the lines of action of the Strategic Plan (see Nota 1) the Group re-assessed the suitability and recoverability of certain investments made in Uruguay and adjusted the values thereof through the recognition of write-downs and allowances in order to reach certain values that the directors consider do not require the recognition of additional impairment losses.

l) Existencias

Las materias primas y auxiliares, se valoran al coste medio de adquisición o al valor neto de realización, el menor.

Los productos terminados o en curso de fabricación se valoran de acuerdo con el menor de los siguientes importes:

1. A coste medio, que incluye el costo de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación.
2. A valor neto de realización

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

m) Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

Los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se valoran al valor razonable de la contraprestación entregada y se registran al coste amortizado, neto de la correspondiente corrección valorativa.

n) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El efectivo comprende tanto la caja como los depósitos bancarios a la vista. Los otros activos líquidos equivalentes son inversiones a corto plazo de gran liquidez que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo con vencimientos originales de tres meses o menos, y que están sujetos a un riesgo no significativo de cambios en su valor.

o) Provisión para pensiones y obligaciones similares

Grupo Empresarial Ence, S.A. tiene establecidos los siguientes compromisos 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.

1. Personal activo

Compromiso que acoge al personal de la Sociedad Dominante que permanece en activo al 31 de diciembre de 2006 y no ha alcanzado la condición de beneficiario, estando 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. II

Asimismo, las Sociedades dependientes, Silvasur Agroforestal y Norte Forestal son promotoras de un plan de pensiones del sistema de empleo acogido a la Ley 8/1987, que integra al personal con contrato indefinido con una antigüedad superior a dos años. Este plan

l) Inventories

Raw materials and other supplies are measured at the lower of average acquisition cost and net realisable value.

Finished goods and work in progress are valued at the lower of the following amounts:

1. Average cost (materials, labour and direct and indirect manufacturing expenses).
2. Net realisable value.

Obsolete, defective or slow-moving inventories have been reduced to realisable value.

m) Trade and other receivables

Trade and other receivables are stated at the fair value of the consideration paid and are measured at amortised cost, net of the related valuation adjustment.

n) Cash and cash equivalents

Cash relates to both cash and short-term bank deposits. The cash equivalents are short-term, highly liquid investments that are readily convertible into certain amounts of cash with an original maturity of three months or less that are subject to an insignificant risk of changes in value.

o) Provision for pensions and similar obligations

Grupo Empresarial Ence, S.A. has the obligations described below in relation to retirement pensions and supplementary pensions for death of spouse, parent and ascendant relatives in order to supplement the social security benefits of its employees and their relatives.

1. Current employees

This obligation relates to the Parent's current employees at 31 December 2006 who had not yet attained the status of beneficiary, and is governed by current legislation on pension funds. This defined contribution pension plan is included in the SERVIRENTA F.P. II. Pension Fund.

Also, the subsidiaries Silvasur Agroforestal and Norte Forestal are promoters of an occupational pension plan governed by Law 8/1987, applicable to employees with indefinite-term employment contracts and a length of service of over two years. This pension plan has been externalised and is included in the SERVIRENTA F.P.I. Pension Fund. The amounts relating to this pension plan are not material.

de pensiones se encuentra exteriorizado e integrado en el Fondo de Pensiones SERVIRENTA F.P.I. Los importes correspondientes a este plan de pensiones no son significativos.

2. Personal pasivo

En Diciembre de 1997 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 2006 no existe pasivo real ni contingente por este concepto.

Los pagos realizados por la compañía de seguros tienen la consideración de gasto fiscalmente deducible en el momento de efectuarse los mismos, dando lugar al correspondiente ajuste negativo en la base imponible y por lo tanto a la recuperación del impuesto anticipado registrado en su día (Véase Nota 20).

p) Provisión para indemnizaciones

En el mes de diciembre la Sociedad Dominante presentó un expediente de regulación de empleo que quedó aprobado en el mismo mes. Este expediente autorizó a la Sociedad a extinguir los contratos de trabajo de 64 trabajadores que han causado baja en enero de 2007. El coste total del expediente ha ascendido a 7.898 miles de euros y se ha registrado en el epígrafe “gastos de personal” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

El epígrafe “provisiones a corto plazo” del balance de situación al 31 de diciembre de 2006 adjunto incluye 3.674 miles de euros pendientes de pago por este concepto a dicha fecha.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2006 y principios del ejercicio 2007 se han producido bajas del personal del Grupo que han supuesto unas indemnizaciones totales por importe de 14.332 miles de euros que se han registrado con cargo al epígrafe “gastos de personal” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

El epígrafe “provisiones a corto plazo” del balance de situación al 31 de diciembre de 2006 adjunto incluye 2.938 miles de euros pendientes de pago por este concepto a dicha fecha.

Al 31 de diciembre de 2006, los Administradores de la Sociedad Dominante no tienen previstos despidos que requieran el registro de provisiones adicionales a las registradas en las cuentas anuales del ejercicio 2006.

q) Otras provisiones

El Grupo reconoce una provisión sólo cuando tiene una obligación presente (legal o implícita) como consecuencia de un suceso pasado y es probable que el Grupo tenga que desprenderse de recursos eco-

2. Former employees

In December 1997 the Company took out a single-premium insurance policy with an insurance company to guarantee the related contingencies. Consequently, at 31 December 2006, there was no actual or contingent liability in this connection.

The payments made by the insurance company constitute an expense that is tax-deductible when they are made, giving rise to the related negative adjustment to the taxable profit and, accordingly, to the recovery of the deferred tax asset recognised in the past (see Note 20).

p) Provision for termination benefits

In December the Parent initiated a collective redundancy procedure that was approved in the same month. This procedure authorised the Company to terminate the employment contracts of 64 employees who left the Company in January 2007. The cost of the collective redundancy procedure totalled EUR 7,898 thousand and was recognised under “Staff Costs” in the accompanying income statement.

“Short-Term Provisions” in the accompanying balance sheet at 31 December 2006 includes an outstanding amount of EUR 3,674 thousand in this connection.

Also, in 2006 and at the beginning of 2007, dismissals of Group employees occurred that gave rise to termination benefits totalling EUR 14,332 thousand, and this amount was recognised with a charge to “Staff Costs” in the accompanying income statement.

“Short-Term Provisions” in the accompanying balance sheet at 31 December 2006 includes an outstanding amount of EUR 2,938 thousand in this connection.

At 31 December 2006, the Parent’s directors did not foresee any terminations that would require the recognition of provisions additional to those recognised in the financial statements for 2006.

q) Other provisions

The Group recognises a provision only when it has a present obligation (legal or constructive) arising from past events the settlement of which is expected to result in an outflow from the Group of resources

nómicos para cancelar tal obligación, y además puede hacerse una estimación fiable del importe de la obligación. Las provisiones se revisan en cada fecha del balance y se ajustan para reflejar la mejor estimación disponible en ese momento.

r) Pasivos financieros

Los préstamos bancarios que devengan intereses se reconocen inicialmente por el importe recibido, neto de gastos directos de transacción. Posteriormente, se registran al coste amortizado siguiendo el método del interés efectivo, reconociéndose la diferencia entre el importe neto recibido y el valor de reembolso en los resultados del período a lo largo de la vida de los préstamos conforme a un criterio financiero.

Todos los gastos financieros se reconocen con cargo a resultados del período en el que se incurren.

s) Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

Los acreedores comerciales no devengan intereses y se registran a su valor nominal.

t) Clasificación de los activos y pasivos entre corriente y no corriente

En el balance de situación consolidado adjunto, los activos y pasivos con vencimiento igual o inferior a 12 meses desde el cierre del ejercicio se clasifican como corriente, mientras que los de vencimiento posterior a 12 meses se clasifican como no corriente.

u) Derechos de emisión de gases de efecto invernadero

Los derechos de emisión de gases de efecto invernadero se registran al comienzo de cada año natural y, dado que han sido recibidos gratuitamente en virtud del Plan Nacional de Asignación, se registran a su valor de mercado en el momento de la asignación.

Con posterioridad a su registro como activo, los derechos de emisión pendientes de consumo al cierre del ejercicio se valoran al inferior valor de mercado que corresponda a dicha fecha, dotando las provisiones necesarias.

Los gastos relativos a la emisión de gases de efecto invernadero figuran en el epígrafe “otros gastos de explotación” abonándose en la cuenta de “provisión para riesgos y gastos”.

Las subvenciones de carácter no reintegrable asociadas a los derechos de emisión adquiridos a título gratuito figuran dentro del epígrafe “ingresos diferidos” y se imputan a ingresos conforme se imputan los gastos derivados de las emisiones de gases relacionadas con los derechos de emisión subvencionados.

embodying economic benefits and a reliable estimate of the amount of the obligation can be made. Provisions are reviewed at each balance sheet date and are adjusted to reflect the best estimate available at that date.

r) Financial liabilities

Interest-bearing bank loans are initially recognised at the proceeds received, net of direct issue costs. They are subsequently measured at amortised cost using the effective interest rate method. The difference between the net amount received and the repayment value is recognised in period income over the term of the loans on a time proportion basis.

All finance charges are recognised with a charge to income for the period in which they are incurred.

s) Trade and other payables

Trade payables are not interest bearing and are stated at their nominal value.

t) Current/Non-current classification

In the accompanying consolidated balance sheet assets and liabilities due to be settled within 12 months from year-end are classified as current items and those due to be settled within more than 12 months are classified as non-current items.

u) Greenhouse gas emission allowances

Greenhouse gas emission allowances are recognised at the beginning of each calendar year and, since they are received for no consideration under the National Assignment Plan, they are recognised at their market value when assigned.

Subsequent to their recognition as an asset, the emission allowances not used at year-end are measured at the related lower market value at that date, and the required provisions are set up.

The expenses relating to greenhouse gas emissions are included under “Other Operating Expenses” with a credit to “Provision for Contingencies and Charges”.

The non-refundable grants related to emission allowances received for no consideration are recognised under “Deferred Income” and are taken to income as the expenses arising from gas emissions related to the subsidised emission allowances are allocated to income.

v) Otra información

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas prestados a las distintas sociedades que componen el Grupo Empresarial Ence, S.A. y Sociedades Dependientes por el auditor principal, así como por otras entidades vinculadas al mismo, durante el ejercicio 2006, han ascendido a 156 miles de euros. Asimismo los honorarios por este mismo concepto correspondientes a otros auditores participantes en la auditoría de distintas Sociedades del Grupo ascendieron a 62 miles de euros.

Por otra parte, los honorarios relativos a otros servicios profesionales prestados a las distintas sociedades del Grupo por el auditor principal y por otras entidades vinculadas al mismo ascendieron durante el ejercicio 2006 a 585 miles de euros, mientras que los prestados por otros auditores participantes en la auditoría de las distintas Sociedades del Grupo por estos mismos conceptos ascendieron a 55 miles de euros.

w) Estimaciones y juicios contables

En las cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios 2006 y 2005 se han utilizado estimaciones realizadas por los Administradores del Grupo para valorar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a:

- La evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos,
- La vida útil de los activos materiales y activos intangibles.

Estas estimaciones se realizaron en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2006 y 2005 sobre los hechos analizados. No obstante, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro, obliguen a modificarlas, lo que se haría, en su caso, conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en las correspondientes cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas.

x) Cambios en estimaciones y políticas contables y corrección de errores fundamentales

El efecto de cualquier cambio en estimaciones contables se registra en el mismo apartado de la cuenta de resultados en que se encuentra registrado el gasto o ingreso con la estimación anterior. Los errores fundamentales se registran en forma retrospectiva modificando la información afectada por dichos errores.

v) Other disclosures

The fees for financial audit services provided to the various companies composing the Grupo Empresarial, Ence, S.A and Subsidiaries Group by the principal auditor and by other entities related to the auditor during 2006 amounted to EUR 156 thousand. Also, the audit fees charged by other auditors participating in the audit of the various Group companies totalled EUR 62 thousand.

Additionally, the fees for other professional services provided to the various Group companies by the principal auditor and by other entities related to the auditor during 2006 amounted to EUR 585 thousand, and the fees for other professional services provided by other auditors participating in the audit of the various Group companies amounted to EUR 55 thousand.

w) Accounting estimates and judgments

In the consolidated financial statements for 2006 and 2005 estimates were made by the Group's directors in order to quantify certain of the assets, liabilities, income, expenses and obligations reported herein. These estimates relate basically to the following:

- The assessment of possible impairment losses on certain assets.
- The useful life of the property, plant and equipment and intangible assets.

Although these estimates were made on the basis of the best information available at 31 December 2006 and 2005, on the events analysed, events that take place in the future might make it necessary to change these estimates in coming years. In conformity with IAS 8, changes in accounting estimates would be applied prospectively, recognising the effects of the change in estimates in the related consolidated income statements.

x) Changes in accounting estimates and policies and correction of fundamental errors

The effect of any change in accounting estimate is recognised under the same income statement line item as that in which the expense or income under the previous estimate had been recognised. Corrections of fundamental errors are recognised retrospectively changing the information affected by the errors.

5. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

Los Administradores de la Sociedad Dominante propondrán a la Junta General de Accionistas la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el siguiente detalle:

	Miles de euros Thousands of Euros
Resultado del año Profit for the year	54.748
Primer dividendo a cuenta acordado el 27/09/06 First interim dividend approved on 27/09/06	4.414
Segundo dividendo a cuenta acordado el 24/01/07 Second interim dividend approved on 24/01/07	4.415
Dividendo complementario Final dividend	19.697
Reserva voluntaria Voluntary reserve	26.222
	54.748

El estado contable requerido por el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas formulado por los Administradores en relación con el primer dividendo a cuenta es el siguiente:

	Miles de euros Thousands of Euros
Cantidad que se propone distribuir Amount proposed for distribution	4.414
Beneficio neto al 30/06/06 Net profit at 30/06/06	43.405
Reserva Legal pendiente de cubrir Legal reserve not yet recognised	-
Límite distribución dividendo a cuenta Interim dividend distribution limit	43.405
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30/06/06 Cash and amounts drawable against credit facilities at 30/06/06	100.000

El estado contable requerido por el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas formulado por los Administradores en relación con el segundo dividendo a cuenta es el siguiente:

	Miles de euros Thousands of Euros
Cantidad que se propone distribuir Amount proposed for distribution	4.415
Beneficio neto al 30/09/06 Net profit at 30/09/06	59.006
Reserva Legal pendiente de cubrir Legal reserve not yet recognised	-
Límite distribución dividendo a cuenta Interim dividend distribution limit	59.006
Tesorería y disponible en pólizas de crédito al 30/09/06 Cash and amounts drawable against credit facilities at 30/09/06	100.000

5. DISTRIBUTION OF THE PROFIT OF THE PARENT

The Parent's Board of Directors will propose for approval by the shareholders at the Annual General Meeting the following distribution of the profit for the year:

The accounting statement prepared by the Board of Directors pursuant to Article 216 of the Spanish Companies Law in relation to the first interim dividend is as follows:

The accounting statement prepared by the Board of Directors pursuant to Article 216 of the Spanish Companies Law in relation to the second interim dividend is as follows:

6. SEGMENTOS DE NEGOCIO Y GEOGRÁFICOS

Crterios de segmentación

La información por segmentos se estructura, en primer lugar, en función de las distintas líneas de negocio del Grupo y, en segundo lugar, siguiendo una distribución geográfica.

a) Segmentos principales - de negocio

Las nuevas líneas de negocio que se describen seguidamente responden a la nueva estructura organizativa del Grupo en vigor al cierre del ejercicio 2006.

Este cambio de criterio hace imposible obtener la información comparativa del año 2005 por lo que no se incluye en el presente documento.

Para propósitos de gestión el Grupo está actualmente organizado en dos áreas operativas. Estas áreas operativas, que se detallan a continuación, son la base en la que el Grupo reporta su información primaria por segmentos:

- Celulosa y energía: relativa a la producción y comercialización de pasta de papel.
- Negocios complementarios: relativa a la realización de Obras, Proyectos Forestales y Medioambientales y actividades relativas a la transformación de madera sólida en tablero.

b) Segmentos secundarios - geográficos

Por otro lado, las actividades del Grupo se ubican en la Península Ibérica y resto de países.

Bases y metodología de la información por segmentos de negocio

La información por segmentos que se expone seguidamente se basa en los informes trimestrales elaborados por las Direcciones Financieras.

La estructura de esta información está diseñada como si cada línea de negocio se tratara de un negocio autónomo y dispusiera de recursos propios independientes.

A continuación se detalla la información por segmentos de actividad de cada uno de los dos segmentos para el ejercicio 2006:

6. BUSINESS AND GEOGRAPHICAL SEGMENTS

Basis of segmentation

Segment reporting is structured on a primary basis by business segment and on a secondary basis by geographical segment.

a) Primary segments - business segments

The new business lines described below are based on the Group's new organisational structure in place at 2006 year-end.

This change makes it impossible to obtain comparative information for 2005 and, therefore, it is not included in this document.

For management purposes, the Group is currently organised in two operating areas. These operating areas, indicated below, are the basis on which the Group reports its primary segment information:

- Cellulose and energy: relating to the production and sale of cellulose pulp.
- Complementary businesses: relating to the undertaking of construction work, forestry and environmental projects and activities relating to the conversion of solid wood into board.

b) Secondary segments - geographical segments

Also, the Group operates on the Iberian Peninsula and in other countries.

Basis and methodology for segment reporting

The segment reporting below is based on quarterly reports prepared by Financial Management.

The reporting structure is designed as if each line of business were an autonomous business and had its own separate equity.

Segment information about the business activities of each of the two segments for 2006 is as follows:

2006	Miles de euros Thousands of Euros				
CUENTA DE RESULTADOS INCOME STATEMENT	Celulosa y energía Cellulose and energy	Negocios complementarios Complementary Businesses	Total Total	Ajustes consolid. Consol. Adjust	Total Consolid. Total Consolid.
Cifra negocio + coberturas: Revenue + hedges:					
De terceros <i>External</i>	648.120	41.795	689.915	-	689.915
De otros segmentos <i>Inter-segment</i>	3.230	17.645	20.875	(20.875)	-
Total ingresos: Total revenue:	651.349	59.440	710.700	(20.875)	689.915
Resultados: Profit (loss):					
Resultado de explotación con coberturas <i>Profit/Loss from operations + hedges</i>	88.483	(13.383)	75.100	-	75.100
Ingresos financieros <i>Finance income</i>	11.182	123	11.305	(10.381)	924
Gastos financieros <i>Finance costs</i>	(13.145)	(1.689)	(14.834)	7.030	(7.804)
Diferencias de cambio <i>Exchange differences</i>	2.486	(209)	2.277	136	2.413
Impuestos <i>Taxes</i>	(27.519)	7.110	(20.409)	-	(20.409)
Beneficio después de impuestos Profit after tax	61.487	(8.048)	53.439	(3.215)	50.224
OTRA INFORMACIÓN OTHER DISCLOSURES					
Inversión <i>Investments</i>	84.039	3.387	87.426	-	87.426
Dotación a la amortización <i>Depreciation and amortisation charge</i>	45.136	2.466	47.602	-	47.602
Amortización acumulada y provisiones <i>Accumulated depreciation/amortisation and allowances</i>	641.412	16.245	657.657	-	657.657
Plantilla final <i>Year-end headcount</i>	1.403	666	2.069	-	2.069

Nota: En la plantilla final están consideradas las bajas del ERE. Los ajustes de consolidación sólo recogen ajustes entre los segmentos de actividad (Celulosa y Energía y Negocios Complementarios).

Note: the year-end headcount takes into account the terminations arising from the collective redundancy procedure. The consolidation adjustments only include the inter-segment adjustments (Cellulose and Energy and Complementary Businesses).

2.02 CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

BALANCE DE SITUACIÓN BALANCE SHEET		Miles de euros Thousands of Euros			
	Celulosa y energía Cellulose and Energy	Negocios complementarios Complementary Businesses	Total Total	Ajustes consolid. Consolid. Adjust.	Total Consolid. Total Consolid.
Activo: Assets:					
Activos no corrientes por segmentos Non-current assets by segment	787.343	18.434	805.777	(8.935)	796.842
Activos corrientes por segmento Current assets by segment	269.310	52.518	321.828	(9.528)	312.300
Total activos consolidados Total consolidated assets	1.056.653	70.952	1.127.605	(18.463)	1.109.142
Pasivo: Liabilities:					
Pasivos no corrientes por segmentos Non-current liabilities by segment	76.479	5.957	82.436	-	82.436
Pasivos corrientes por segmentos Current liabilities by segment	222.743	63.648	286.391	(40.639)	245.752
Total pasivos consolidados Total consolidated liabilities	299.222	69.605	368.827	(40.639)	328.188

Nota: En el balance no se incluyen ni fondos propios ni activos y pasivos por impuestos anticipados y diferidos.
Note: the balance sheet does not include either equity or deferred tax assets or liabilities.

A continuación presentamos el desglose de determinados saldos consolidados del Grupo de acuerdo con la distribución geográfica de las entidades que los originan (criterios geográficos- segmento secundario) para el ejercicio 2006:

The breakdown of certain of the Group's consolidated balances based on the geographical location of the companies that gave rise to them (geographical basis - secondary segments) for 2006 is as follows:

2006		Miles de euros Thousands of Euros			
	Península ibérica Iberian Peninsula	Otros países Other Countries	Total Total	Ajustes consolid. Consolid. Adjust.	Total Consolid. Total Consolid.
Cifra negocio + coberturas Revenue + hedges	851.285	57.358	908.643	(218.728)	689.915
Activos no corrientes Non-current assets	728.744	226.743	955.487	(158.645)	796.842
Activos corrientes Current assets	483.301	26.635	509.936	(197.636)	312.300
Inversión Investments	51.379	36.047	87.426	-	87.426

Nota: En el importe de los activos no se incluyen activos por impuestos anticipados.
Note: the amount of the assets does not include deferred tax assets.

Dada la imposibilidad de obtener la información comparativa del año 2005 para las nuevas líneas de negocio definidas, sólo se presenta información comparativa para el segmento secundario geográfico.

A continuación presentamos el desglose de determinados saldos consolidados del Grupo de acuerdo con la distribución geográfica de las entidades que los originan (criterios geográficos- segmento secundario) para el ejercicio 2005:

In view of the impossibility of obtaining comparative information for 2005 for the new business lines defined, only comparative information on the geographical secondary segments is presented.

The breakdown of certain of the Group's consolidated balances based on the geographical location of the companies that gave rise to them (geographical basis - secondary segments) for 2005 is as follows:

2005	Miles de euros Thousands of Euros				
	Península ibérica Iberian Peninsula	Otros países Other Countries	Total Total	Ajustes consolid. Consolid. Adjust.	Total Consolid. Total Consolid.
Cifra negocio + coberturas Revenue + hedges	780.690	58.307	838.997	(216.329)	622.668
Activos no corrientes Non-current assets	766.141	199.132	965.273	(153.057)	812.216
Activos corrientes Current assets	479.671	25.196	504.867	(188.814)	316.053
Inversión Investments	71.730	78.860	150.590	-	150.590

Nota: En el importe de los activos no se incluyen activos por impuestos anticipados.
Note: the amount of the assets does not include deferred tax assets.

7. INGRESOS Y GASTOS

a) Aprovisionamientos

El consumo de materias primas y otras materias consumibles se desglosa en:

7. INCOME AND EXPENSES

a) Procurements

The detail of the raw materials and other consumables used is as follows:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	Ejercicio 2006- Year 2006	Ejercicio 2005- Year 2005
Compras Purchases	263.355	302.098
Variación de materias primas Changes in raw material inventories	(288)	(14.464)
Otros gastos externos Other external expenses	24.972	27.282
	288.039	314.916

b) Ventas

La cifra de ventas correspondiente a la actividad ordinaria ha ascendido a 623.359 miles de euros en el ejercicio 2006 y 571.157 miles de euros en ejercicio 2005.

b) Sales

Net ordinary sales amounted to EUR 623,359 thousand in 2006 (2005: EUR 571,157 thousand).

2.02 CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

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

The distribution of the ENCE Group's net ordinary sales is as follows:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	Ejercicio 2006- Year 2006	Ejercicio 2005- Year 2005
Ventas de pasta en el mercado nacional Pulp sales in Spain	96.082	85.405
Ventas de pasta en el mercado exterior Pulp sales abroad	394.712	350.851
Energía eléctrica Electricity	69.902	79.940
Madera y servicios forestales Wood and forestry services	62.663	54.961
	623.359	571.157

c) Personal

La plantilla media para el período terminado el 31 de diciembre de 2006 es:

c) Employees

The detail of the average headcount in the year ended 31 December 2006 is as follows:

Categoría Profesional Professional Category	Número medio de empleados Average Number of Employees	
	Ejercicio 2006- Year 2006	Ejercicio 2005- Year 2005
Directivos Executives	6	6
Contrato individual Employees with individual contracts	264	235
Convenio colectivo Employees subject to collective labour agreement	1.266	1.239
Temporales Temporary employees	705	785
Total Total	2.241	2.265

Los gastos de personal desglosados por concepto son los siguientes:

The detail of "Staff Costs" by item is as follows:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	Ejercicio 2006- Year 2006	Ejercicio 2005- Year 2005
Sueldos y salarios Wages and salaries	72.605	68.763
Seguridad Social Social security costs	16.375	15.400
Aportación pensiones y otros gastos sociales Pension contribution and other employee benefit costs	4.615	4.382
Indemnizaciones Termination benefits	22.230	5.755
Total Total	115.825	94.300

d) Transacciones en moneda distinta del euro

Durante el período terminado el 31 de diciembre de 2006 las sociedades del Grupo no han efectuado transacciones en moneda distinta del euro por importe significativo.

e) Otros gastos de explotación

El detalle de otros gastos de explotación en el período es como sigue:

d) Transactions in currencies other than the euro

In the year ended 31 December 2006, the Group companies did not perform any significant transactions in currencies other than the euro.

e) Other operating expenses

The detail of the other operating expenses is as follows:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	Ejercicio 2006- Year 2006	Ejercicio 2005- Year 2005
Servicios exteriores Outside services	157.699	95.233
Consumo derechos de emisión Emission allowances used	9.799	4.588
Variación provisiones de tráfico Change in operating allowances	6.712	285
Cancelación gastos a distribuir préstamo sindicado Allocation to income of deferred charges on syndicated loan	4.525	-
Tributos y otros gastos de gestión Taxes other than income tax and other management expenses	3.654	2.965
Siniestros inmovilizado industrial Losses on industrial assets	2.584	2.211
Provisión incendios Provision for fires	1.603	-
Dotación provisión convenio Xunta de Galicia Period provision - agreement with the Autonomous Community Government of Galicia	1.007	4.350
Otros Other	10.497	4.561
Total Total	198.080	114.193

f) Resultado por sociedades

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de consolidación a los resultados consolidados del período terminado el 31 de diciembre de 2006 ha sido la siguiente:

f) Profit (Loss) by company

The contribution of each company included in the scope of consolidation to the consolidated profit for the year ended 31 December 2006 was as follows:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	Resultados consolidados Consolidated Profit	
	Ejercicio 2006- Year 2006	Ejercicio 2005- Year 2005
Grupo Empresarial Ence	65.829	57.359
Norte Forestal	604	5.587
Silvasur Agroforestal	5.742	3.600
Electricidad de Navia Asturias	1.273	-
Celulosa Energía	4.141	10.229
Iberflorestal	185	12
Eufores	(7.370)	(4.244)
Ceasa	13.294	10.813
Ibersilva SAU	(5.794)	(730)
Norfor Maderas	81	182
Eucalipto de Pontevedra	(2.574)	(1.388)
Maserlit	321	(43)
CMB	(9.375)	(383)
Ajustes consolidación Consolidation adjustments	(16.133)	(17.058)
	50.224	63.936

8. BENEFICIO POR ACCIÓN

El cálculo del beneficio por acción básico y el diluido es el siguiente:

8. EARNINGS PER SHARE

Basic and diluted earnings per share were determined as follows:

Beneficio neto por acción Net earnings per share	Ejercicio 2006- Year 2006	Ejercicio 2005- Year 2005
Beneficio neto del período atribuible a acciones ordinarias (euros) Net profit for the year attributable to ordinary shares (euros)	50.053.000	64.038.000
Acciones ordinarias en circulación a 1 de enero Ordinary shares outstanding at 1 January	33.960.000	25.470.000
Número de acciones ordinarias a 31 de diciembre Number of ordinary shares at 31 December	33.960.000	33.960.000
Nº medio ponderado de acciones ordinarias durante 2006 y 2005 Weighted average number of ordinary shares in 2006 and 2005	33.960.000	26.053.104
Beneficio básico por acción (euros) Basic earnings per share (euros)	1,47	2,46
Beneficio diluido por acción (euros) Diluted earnings per share (euros)	1,47	2,46

9. ACTIVOS INTANGIBLES

El movimiento habido durante los ejercicios 2006 y 2005 en las diferentes cuentas de activos intangibles y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

9. INTANGIBLE ASSETS

The changes in 2006 and 2005 in the various intangible asset accounts and in the related accumulated amortisation were as follows:

2006	Miles de euros Thousands of Euros				
	Saldo al 01/01/06 Balance at 01/01/06	Adiciones o Dotaciones Additions or Charge for the Year	Bajas Disposals	Ajustes Adjustments	Saldo al 31/12/06 Balance at 31/12/06
Derechos de emisión: Emission allowances:					
Coste Cost	5.466	15.203	(4.838)	60	15.891
Provisión Allowances	-	-	-	(2.680)	(2.680)
	5.466	15.203	(4.838)	(2.620)	13.211
Aplicaciones informáticas: Computer software:					
Coste Cost	15.174	744	(1.481)	-	14.437
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(9.799)	(1.871)	793	-	(10.877)
	5.375	(1.127)	(688)	-	3.560
Gastos de Desarrollo: Development expenditure:					
Coste Cost	23.871	6.652	(10.815)	-	19.708
Provisiones Provisions	-	(3.850)	-	-	(3.850)
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(11.095)	(3.133)	9.021	-	(5.207)
	12.776	(331)	(1.794)	-	10.651
Otros: Other:					
Coste Cost	2.199	29	-	-	2.228
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(1.150)	(87)	-	-	(1.237)
	1.049	(58)	-	-	991
Total Total					
Coste Cost	46.710	22.628	(17.134)	60	52.264
Provisiones Allowances	-	(3.850)	-	(2.680)	(6.530)
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(22.044)	(5.091)	9.814	-	(17.321)
Total Total	24.666	13.687	(7.320)	(2.620)	28.413

2005	Miles de euros Thousands of Euros				
	Saldo al 01/01/05 Balance at 01/01/05	Adiciones o Dotaciones Additions or Charge for the Year	Bajas Disposals	Trasposos Transfers	Saldo al 31/12/05 Balance at 31/12/05
Derechos de emisión: Emission allowances:					
Coste Cost	-	5.466	-	-	5.466
	-	5.466	-	-	5.466
Aplicaciones informáticas: Computer software:					
Coste Cost	13.767	396	(21)	1.032	15.174
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(7.839)	(1.960)	-	-	(9.799)
	5.928	(1.564)	(21)	1.032	5.375
Gastos de Desarrollo: Development expenditure:					
Coste Cost	17.942	2.613	(877)	4.193	23.871
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(10.248)	(1.636)	789	-	(11.095)
	7.694	977	(88)	4.193	12.776
Otros: Other:					
Coste Cost	1.453	746	-	-	2.199
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(803)	(347)	-	-	(1.150)
	650	399	-	-	1.049
Total Total					
Coste Cost	33.162	9.221	(898)	5.225	46.710
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(18.890)	(3.943)	789	-	(22.044)
Total Total	14.272	5.278	(109)	5.225	24.666

Los gastos de desarrollo corresponden a proyectos forestales e industriales desarrollados internamente por las sociedades del Grupo (capitalizados de acuerdo a los criterios descritos en la Nota 4.f).

Sobre los bienes que componen el epígrafe de activos intangibles a 31 de diciembre de 2006 no existe ninguna restricción para el uso o compromiso de compraventa de dichos activos. No existen activos intangibles con vida útil indefinida.

10. INMOVILIZADO MATERIAL

Al 1 de enero de 2004, fecha de transición, se actualizaron los suelos forestales a valor razonable. Dicho valor fue determinado por tasadores expertos e independientes. Este valor de mercado se considera como coste histórico de referencia de acuerdo a lo permitido por la norma de primera aplicación de criterios NIIF adoptados por la Unión Europea. La plusvalía por revalorización, neta

The development expenditure relates to forestry and industrial projects carried out internally in full by the Group companies (and capitalised pursuant to the methods described in Note 4.f).

At 31 December 2006, there were no restrictions on the use of the intangible assets or purchase or sale commitments thereon. There are no intangible assets with indefinite useful lives.

10. PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

At 1 January 2004, the date of transition, the forest land was revalued at fair value. The fair value was determined by independent expert appraisers. This market value is deemed to be the reference histori-

de los correspondientes impuestos diferidos, se abonó en el epígrafe de patrimonio neto “Ajustes en patrimonio por valoración” y ascendió a 55.343 miles de euros.

El movimiento habido en las diferentes cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas en el período terminado el 31 de diciembre de 2006, así como para el ejercicio 2005 ha sido el siguiente:

cal cost as permitted by the Standard on first-time application of IFRSs as adopted by the European Union. The revaluation surplus net of the related deferred taxes was credited to equity under “Valuation Adjustments” and amounted to EUR 55,343 thousand.

The changes in the years ended 31 December 2006 and 2005 in the various property, plant and equipment accounts and in the related accumulated depreciation were as follows:

2006	Miles de euros Thousands of Euros				
	Saldo al 01/01/06 Balance at 01/01/06	Adiciones o Dotaciones Additions or Charge for the Year	Retiros o Reducciones Disposals or Reductions	Trasposos Transfers	Saldo al 31/12/06 Balance at at 31/12/06
Terrenos y construcciones: Land and structures:					
Terrenos forestales Forest land	197.862	3.593	(138)	(4.066)	197.251
Compras anticipadas y viveros Forward buying and nurseries	1.360	-	-	(1.360)	-
Otros terrenos Other land	12.191	3.050	(21)	5.789	21.009
Construcciones Structures	155.085	5.867	(2.737)	2.779	160.994
Provisiones Allowances	-	(9.248)	-	-	(9.248)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(65.947)	(3.947)	450	-	(69.444)
	300.551	(685)	(2.446)	3.142	300.562
Instalaciones técnicas y maquinaria: Plant and machinery:					
Coste Cost	670.967	12.502	(9.771)	15.465	689.163
Provisiones Allowances	-	(13.710)	-	-	(13.710)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(435.223)	(23.781)	4.989	-	(454.015)
	235.744	(24.989)	(4.782)	15.465	221.438
Otro inmovilizado: Other items of property, plant and equipment:					
Coste Cost	27.052	1.890	(1.652)	312	27.602
Provisión Allowances	(90)	(26)	14	-	(102)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(18.908)	(1.175)	525	-	(19.558)
	8.054	689	(1.113)	312	7.942
Anticipos e inmovilizado en curso: Advances and property, plant and equipment in the course of construction:					
Coste Cost	22.439	28.015	(2.385)	(18.556)	29.513
Total: Total:					
Coste Cost	1.086.956	54.917	(16.704)	363	1.125.532
Provisiones Allowances	(90)	(22.984)	14	-	(23.060)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(520.078)	(28.903)	5.964	-	(543.017)
Total Total	566.788	3.030	(10.726)	363	559.455

El inmovilizado material del Grupo al 31 de diciembre de 2006 incluye un importe total de 23 millones de euros, aproximadamente, correspondientes a construcciones e instalaciones, básicamente infraestructuras portuarias, de su filial Terminal Logística e Industrial de M^oBopicua, S.A. en Uruguay. La actividad principal prevista en estas infraestructuras portuarias estaba directamente relacionada con la actividad de la planta de producción de pasta de celulosa que originalmente se iba a ubicar en las proximidades de la ciudad de Fray Bentos (República Oriental del Uruguay).

En la actualidad está previsto que la localización de la nueva planta de producción de pasta de celulosa se ubique en la localidad de Conchillas (Uruguay).

Como consecuencia de este cambio de localización, los Administradores del Grupo están analizando las alternativas de uso de dichas infraestructuras, tanto mediante actividades a desarrollar por el Grupo, como actividades con terceros. Por esta razón, al 31 de diciembre de 2006 no se han llevado a cabo análisis de pérdidas de valor de dichos activos, ya que los Administradores del Grupo esperan que en el ejercicio 2007 se puedan materializar las acciones que permitan rentabilizar estos activos.

En el epígrafe de terrenos y construcciones del cuadro anterior se incluyen los suelos forestales; los suelos forestales son considerados activos biológicos. La información relativa a los mismos se detalla en la Nota 11.

Las principales adiciones del período terminado el 31 de diciembre de 2006 son las siguientes:

- En el complejo de Pontevedra: la ampliación del secado FI, secado de lodos HCIII, instalación descarga de astillas fase 2 y mejoras en los departamentos de energía y producción.
- En el Complejo de Huelva: instalación de un nuevo parque de maderas, conductos precipitador CRIII y reposición de la zona de combustión y recalentadores en la caldera CRIII.
- En el complejo de Navia: Mejora lavado post-oxígeno, sustitución digestor número 2 y nuevos sopladores en caldera de recuperación.
- El patrimonio forestal se ha visto incrementado, en ejercicio 2006, en 16.316 hectáreas.

Los elementos del inmovilizado material totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2006 ascendieron a 371.931 miles de euros.

The Group's property, plant and equipment at 31 December 2006 includes a total amount of approximately EUR 23 million relating to structures and facilities, basically port infrastructures owned by the subsidiary Terminal Logística e Industrial de M^oBopicua, S.A. in Uruguay. The main business activity foreseen at these port infrastructures was directly related to the activity of the cellulose pulp production plant which was originally intended to be located on the outskirts of Fray Bentos (Uruguay).

The cellulose pulp production plant is now planned to be located in Conchillas (Uruguay).

As a result of this change of location, the Group's directors are analysing the alternative uses of these infrastructures, through activities to be engaged in either by the Group or by third parties. Therefore, at 31 December 2006 no impairment tests had been performed on these assets, since the Group's directors consider that in 2007 the measures that will make it possible to obtain a return on these assets can be implemented.

"Land and Structures" in the foregoing table include forest land; standing timber is considered to constitute biological assets. The information relating thereto is detailed in Note 11.

The main additions in the year ended 31 December 2006 were as follows:

- At the Pontevedra complex: the enlargement of the FI dryer, HCIII sludge drying kiln, phase 2 of the chip unloading facility and improvements in the energy and production departments.
- At the Huelva complex: installation of a new timber yard, CRIII precipitator channels and replacement of the combustion and reheating area of the CRIII boiler.
- At the Navia complex: improvement of post-oxygen scrubbing, replacement of digester number 2 and new recovery boiler blowers.
- Forestry assets increased by 16,316 hectares in 2006.

At 31 December 2006, the fully depreciated property, plant and equipment amounted to EUR 371,931 thousand.

2005	Miles de euros Thousands of Euros				
	Saldo al 01/01/05 Balance at 01/01/05	Adiciones o Dotaciones Additions or Charge for the Year	Retiros o Reducciones Disposals or Reductions	Trasposos Transfers	Saldo al 31/12/05 Balance at at 31/12/056
Terrenos y construcciones: Land and structures:					
Terrenos forestales Forest land	154.765	48.973	(5.130)	(746)	197.862
Compras anticipadas y viveros Forward buying and nurseries	4.751	95	-	(3.486)	1.360
Otros terrenos Other land	10.945	1.268	(22)	-	12.191
Construcciones Structures	144.199	3.168	(6)	7.724	155.085
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(62.084)	(3.823)	7	(47)	(65.947)
	252.576	49.681	(5.151)	3.445	300.551
Instalaciones técnicas y maquinaria: Plant and machinery:					
Coste Cost	654.793	6.107	(6.976)	17.043	670.967
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(416.265)	(22.551)	3.551	42	(435.223)
	238.528	(16.444)	(3.425)	17.085	235.744
Otro inmovilizado: Other items of property, plant and equipment:					
Coste Cost	25.564	1.888	(807)	407	27.052
Provisión Allowances	(148)	-	58	-	(90)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(17.636)	(1.845)	573	-	(18.908)
	7.780	43	(176)	407	8.054
Anticipos e inmovilizado en curso: Advances and property, plant and equipment in the course of construction:					
Coste Cost	8.627	43.452	-	(29.640)	22.439
Total: Total:					
Coste Cost	1.003.644	104.951	(12.941)	(8.698)	1.086.956
Provisiones Allowances	(148)	-	58	-	(90)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(495.985)	(28.219)	4.131	(5)	(520.078)
Total Total	507.511	76.732	(8.752)	(8.703)	566.788

La Sociedad Dominante obtuvo en 1958 la concesión administrativa de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra, actualmente sometida al régimen de la Ley de Costas de 28 de Julio de 1988. El valor en libros de todos los activos afectos a estos terrenos a 31 de diciembre de 2006 es de 89.380 miles de euros. La Orden del Ministerio de Medio Ambiente de 23 de julio de 1999 declaró que el plazo concesional de la concesión C-734-Pontevedra, de la que es titular Grupo Empresarial Ence, S.A. vencía el año 2018. Contra este acto administrativo, la Sociedad Dominante interpuso recurso Contencioso Administrativo ante la Sala de la Audiencia Nacional por estimar que no era conforme a derecho, y dicha Sala, con fecha 27 de septiembre de 2002, dictó Sentencia por virtud de la cual, estimando el recurso contencioso administrativo interpuesto por la Sociedad Dominante, declaró la expresada Orden no conforme con el ordenamiento jurídico, anulándose por haberse dictado prescindiendo absolutamente del procedimiento.

Con fecha 25 de octubre de 2002, la Abogacía del Estado presentó escrito de preparación del Recurso de Casación contra la mencionada Sentencia pero, posteriormente por Auto de 31 de marzo de 2003 la Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo del Tribunal Supremo, ante la manifestación del Abogado del Estado de no sostener el recurso de Casación, acordó declarar desierto dicho recurso, por lo que la Sentencia de 27 de septiembre de 2002 devino firme, no habiéndose dotado provisión alguna a estos efectos.

La asociación “Salvemos Pontevedra” ha interpuesto recurso contencioso-administrativo, solicitando la caducidad inmediata de la concesión sobre las instalaciones de la factoría de Pontevedra. Este recurso está pendiente de resolución. Dicha asociación ha interpuesto un segundo recurso pendiente de la formulación de la demanda.

Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que mientras no exista un pronunciamiento judicial en firme, que fuera contrario a la voluntad de la Sociedad de continuar su actividad en dichas instalaciones, no se adoptaran decisiones que modifiquen la situación actual.

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. Los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2006 es suficiente.

In 1958 the Parent was awarded the administrative concession of the land on which the Pontevedra plant is located which is currently subject to the provisions of the 1988 Spanish Coasts Law, of 28 July. The carrying amount of all the assets associated with this land at 31 December 2006, was EUR 89,380 thousand. The Ministry of the Environment Order dated 23 July 1999 established that the concession term of the C-734-Pontevedra concession held by Grupo Empresarial Ence, S.A. would expire in 2018. The Parent filed an appeal for judicial review against this administrative decision at the National Appellate Court on the grounds that it was unlawful. This appeal filed by the Parent was upheld by the Court on 27 September 2002, and the Order was declared to be unlawful and was set aside on the grounds that it had been made with absolutely no regard to the related procedure.

On 25 October 2002, the Government Legal Service filed a pleading for the preparation of a cassation appeal against the aforementioned judgment, but, subsequently, under a court order, dated 31 March 2003, Panel no. Three of the Judicial Review Chamber of the Supreme Court decided, in response to a submission from the Government Legal Service, not to uphold the cassation appeal, to dismiss the appeal and, accordingly, the judgment of 27 September 2002, became final. No provisions were recorded in this connection.

The “Salvemos Pontevedra” association filed an appeal for judicial review requesting the immediate termination of the Pontevedra plant concession. No decision has yet been handed down in relation to this appeal. The aforementioned association has filed a second appeal, for which the complaint has not yet been drafted.

The Parent’s directors consider that while no final legal judgement is handed down which goes against the Company’s will to continue its activities at the facilities, no decisions will be taken to modify the current situation.

The Group takes out insurance policies to cover the possible risks to which its property, plant and equipment are subject. The Parent’s directors consider that this coverage was sufficient at 31 December 2006.

11. ACTIVOS BIOLÓGICOS

En el epígrafe de activos biológicos se incluyen los vuelos forestales del Grupo de acuerdo al siguiente detalle a 31 de diciembre de 2006:

Vuelos forestales-Península Ibérica Standing Timber-Iberian Peninsula		
Años EDAD Age (in Years)	Has Has afectadas Hectares Hectares Affected	Miles de € Valor neto contable Thousands of Euros Carrying Amount
> 17	1.095	4.719
16	487	2.529
15	690	3.734
14	785	2.806
13	1.037	3.151
12	1.738	5.089
11	2.220	4.828
10	1.705	4.570
9	2.992	7.414
8	3.799	7.713
7	5.335	10.786
6	5.007	9.803
5	6.201	11.691
4	2.935	5.394
3	2.580	4.896
2	4.196	7.544
1	12.029	17.287
0	4.962	3.064
Total Total	59.793	117.018

Nota: No se incluyen vuelos no forestales (cítricos y comunidades de regantes) por 3.313 miles de euros ni 208 has de Portugal por 44 miles de euros que son improductivas.

Note: excluding the non-forest standing timber (citrus trees and irrigation associations) amounting to EUR 3,313 thousand or EUR 208 hectares in Portugal amounting to EUR 44 thousand that are not productive.

11. BIOLOGICAL ASSETS

The detail of the Group's standing timber included under "Biological Assets" at 31 December 2006 is as follows:

Vuelos forestales-Uruguay Standing Timber-Uruguay		
Años EDAD Age (in Years)	Has Has netas Hectares Net Hectares	Miles de € Valor neto contable Thousands of Euros Carrying Amount
> 17	588	1.527
16	121	209
15	127	185
14	571	799
13	854	1.086
12	943	1.152
11	1.692	1.805
10	3.119	4.271
9	4.083	4.567
8	6.423	13.380
7	2.893	4.772
6	2.898	3.985
5	4.191	4.691
4	2.433	2.679
3	3.105	2.807
2	5.438	5.190
1	8.639	7.081
0	10.863	7.649
Total Total	58.981	67.835

Nota: Se incluyen sólo los vuelos propios. No se incluyen compras en desarrollo ni el agotamiento de compras en desarrollo, ni viveros por un importe de 17,531 miles de euros.

Note: only proprietary standing timber is included. Excluding purchases under development, depletion of purchases under development and nurseries amounting to EUR 17,531 thousand.

2.02 CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

El volumen de madera cortada en el ejercicio 2006 asciende a 552.641 metros cúbicos. Los criterios relativos a este epígrafe se encuentran descritos en la Nota 4.h.

En el epígrafe de activos biológicos se incluyen los vuelos forestales del Grupo de acuerdo al siguiente detalle a 31 de diciembre de 2005:

Vuelos forestales-Península Ibérica Standing Timber-Iberian Peninsula		
Años EDAD Age (in Years)	Has afectadas Hectares Affected	Miles de € Valor neto contable Thousands of Euros Carrying Amount
> 17	187	610
16	198	879
15	504	1.211
14	410	1.745
13	1.625	5.483
12	1.858	5.199
11	3.242	9.218
10	3.459	7.907
9	1.820	3.937
8	2.689	6.168
7	4.711	9.246
6	7.155	14.278
5	7.111	13.941
4	4.745	8.637
3	4.965	8.893
2	2.264	3.821
1	4.338	6.578
0	15.660	3.899
Total Total	66.941	111.650

Nota: No se incluyen vuelos no forestales (cítricos) por 761 miles de euros.
Note: Excluding the non-forest standing timber (citrus trees) amounting to EUR 761 thousand.

The volume of timber felled in 2006 amounted to 552,641 m³. The policies relating to this item are described in Note 4.h.

The detail of the Group's standing timber included under "Biological Assets" at 31 December 2005 is as follows:

Vuelos forestales-Uruguay Standing Timber-Uruguay		
Años EDAD Age (in Years)	Has afectadas Hectares Affected	Miles de € Valor neto contable Thousands of Euros Carrying Amount
> 17	584	1.258
16	0	0
15	44	94
14	146	316
13	757	1.454
12	1.036	1.926
11	1.035	1.443
10	1.883	3.033
9	3.591	5.413
8	4.668	6.518
7	7.231	9.100
6	3.368	3.970
5	3.333	3.521
4	4.835	4.855
3	2.317	2.091
2	3.655	2.731
1	6.336	4.060
0	11.662	7.306
Total Total	56.481	59.089

Nota: No se incluyen compras en desarrollo ni el agotamiento de compras en desarrollo, ni consorcio de Malvinas ni viveros por un importe de 3.597 miles de euros.
Note: Excluding purchases under development, depletion of purchases under development, the Malvinas consortium and nurseries amounting to EUR 3,597 thousand.

El volumen de madera cortada en el ejercicio 2005 asciende a 1.330.321 metros cúbicos. Los criterios relativos a este epígrafe se encuentran descritos en la Nota 4.h.

The volume of timber felled in 2005 amounted to 1,330,321 m³. The policies relating to this item are described in Note 4.h.

Conciliación de las variaciones del valor neto contable durante el ejercicio 2006, así como el movimiento en el ejercicio 2005:

The reconciliation of the changes in the carrying amount in 2006 and 2005 is as follows:

2006	Miles de euros Thousands of Euros				
	Saldo al 01/01/06 Balance at 01/01/06	Adiciones o Dotaciones Additions or Charges for the Year	Retiros o Reducciones Disposals or Reductions	Trasposos Transfers	Saldo al 31/12/06 Balance at 31/12/06
Activos Biológicos: Biological assets:					
Vuelos forestales Standing timber	229.310	44.532	(1.674)	1.302(*)	273.470
Agotamiento reserva forestal Depletion of forestry reserve	(54.213)	(13.608)	92	-	(67.729)
	175.097	30.924	(1.582)	1.302	205.741

(*) 1.665 miles de euros se traspasan desde existencias al epígrafe de activos biológicos y 363 miles de euros desde activos biológicos al inmovilizado material.

(*) EUR 1,665 thousand were transferred from "Inventories" to "Biological Assets" and EUR 363 thousand from "Biological Assets" to "Property, plant and Equipment".

2005	Miles de euros Thousands of Euros				
	Saldo al 01/01/06 Balance at 01/01/06	Adiciones o Dotaciones Additions or Charges for the Year	Retiros o Trasposos Transfers	Saldo al 31/12/05 Balance at 31/12/05	
Activos Biológicos: Biological assets:					
Vuelos forestales Standing timber	187.478	38.346	3.486	229.310	
Agotamiento reserva forestal Depletion of forestry reserve	(37.352)	(16.853)	(8)	(54.213)	
	150.126	21.493	3.478	175.097	

Las principales adiciones de activos biológicos provienen de las compra de vuelos forestales en Norfor (Monte Mojíos Novos), Iberflorestal (Montes Barranco Gale, Lameiro, Barranco Cao y Macheirinha) y Uruguay, además de la repoblación realizada en el ejercicio 2006 y de la activación de costes de gestión, financieros y tratamientos selvícolas.

The main additions to biological assets relate to the purchase of standing timber at Norfor (Monte Mojíos Novos), Iberflorestal (Montes Barranco Gale, Lameiro, Barranco Cao and Macheirinha) and in Uruguay, in addition to the reforestation performed in 2006 and to the capitalisation of management, financial and forestry treatment costs.

12. INSTRUMENTOS DE COBERTURA

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

La situación de las operaciones de cobertura (opciones) al 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2005 se detalla a continuación:

2006 Opciones put: Put options:	Moneda Currency	Miles de dólares Thousands of US Dollars	Cambio Dólar / Euro US Dollar / Euro Exchange Rate
Año 2007 2007	USD	253.444	0,97853

2005 Opciones put: Put options:	Moneda Currency	Miles de dólares Thousands of US Dollars	Cambio Dólar / Euro US Dollar / Euro Exchange Rate
Año 2006 2006	USD	288.000	0,96339
Año 2007 2007	USD	251.089	0,97767
		539.089	

Dichos contratos satisfacen los criterios para cobertura de flujos de tesorería (de acuerdo a lo establecido en NIC 39).

Estos instrumentos se encuentran registrados en el balance de situación adjunto a su valor razonable. A 31 de diciembre de 2006, el valor razonable de estos activos financieros ascendía a 66.889 miles de euros (todos ellos con vencimiento a corto plazo). A 31 de diciembre de 2005, el valor razonable de estos activos financieros ascendía a 104.268 miles de euros (de los que 47.993 miles de euros tenían vencimiento a largo plazo y 56.275 miles de euros tenían vencimiento a corto plazo).

Adicionalmente, durante el ejercicio 2006 la Sociedad Dominante ha contratado seguros de cobertura del precio de la pasta cuyo valor razonable al 31 de diciembre de 2006 ascendía a 2.677 miles de euros de pérdida neta potencial (de los que 622 miles de euros son beneficio potencial con vencimiento a largo plazo y 3.299 miles de euros son pérdida potencial con vencimiento a corto plazo).

12. HEDGING INSTRUMENTS

In order to hedge the risks to which the Group is exposed in relation to fluctuations in the US dollar/euro exchange rate that have a significant effect on sales, in previous years the Parent arranged forward US dollar sale transactions in order to hedge its revenue from future sales. On 29 July 2003, the hedging instruments maturing in 2005, 2006 and 2007 were restructured, maintaining the original amounts, maturity dates and banks and converting them into US dollar put options.

The status of the hedging transactions (options) at 31 December 2006 and 2005 was as follows:

These contracts qualify as cash flow hedges (in accordance with IAS 39).

These instruments were recognised in the accompanying consolidated balance sheet at fair value. At 31 December 2006, the fair value of these financial assets amounted to EUR 66,889 thousand (all had current maturity). At 31 December 2005, the fair value of these financial assets amounted to EUR 104,268 thousand (of which EUR 47,993 thousand had non-current maturity and EUR 56,275 thousand had current maturity).

Also, in 2006 the Parent took out pulp price insurance policies whose fair value at 31 December 2006 amounted to EUR 2,677 thousand of potential net loss (of which EUR 622 thousand relate to po-

Los cambios en el valor razonable de estos instrumentos se registran directamente dentro del Patrimonio Neto en el epígrafe “ajustes en patrimonio por valoración”. El impuesto diferido generado por el reconocimiento de estos instrumentos ha ascendido a 20.853 miles de euros al 31 de diciembre de 2006 y 36.494 miles de euros al 31 de diciembre de 2005 (Pasivo por impuesto diferido). Estos impuestos diferidos se han registrado igualmente con cargo o abono a cuentas del patrimonio neto (véase Nota 15).

En la cuenta de resultados del período finalizado el 31 de diciembre de 2006 adjunta se incluye el epígrafe “Beneficio operaciones de cobertura” con un importe de 66.556 miles de euros (51.511 miles de euros a 31 diciembre 2005) correspondientes a las coberturas liquidadas durante dicho período.

13. EXISTENCIAS

La composición de las existencias es la siguiente:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	31/12/2006	12/31/2006
Comerciales Merchandise		715
Materias primas Raw materials		33.129
Materias auxiliares Other supplies		19.768
Productos en curso Work in progress		9.926
Productos terminados Finished goods		33.552
Anticipos a proveedores Advances to suppliers		2.500
Provisiones Allowances		(7.172)
Total Total		92.418

No existen compromisos firmes de compra y venta al cierre del presente ejercicio ni ninguna limitación en la disponibilidad de las existencias.

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetas sus existencias, estimándose que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2006 es suficiente.

tential profit with non-current maturity and EUR 3,299 thousand relate to potential loss with current maturity).

The changes in the fair value of these instruments are recognised directly in equity under “Valuation Adjustments”. At 31 December 2006, the deferred taxes arising from the recognition of these instruments amounted to EUR 20,853 thousand (31 December 2005: EUR 36,494 thousand) (deferred tax liability). These deferred taxes were also recognised with a charge or credit to equity accounts (see Note 15).

The accompanying consolidated income statement for the year ended 31 December 2006 includes EUR 66,556 thousand under “Gains on Hedging Transactions” (31 December 2005: EUR 51,511 thousand) in relation to the hedges settled in the year.

13. INVENTORIES

The detail of “Inventories” is as follows:

At 2006 year-end there were no firm purchase or sale commitments or limitations on the availability of the inventories.

The Group takes out insurance policies to cover the possible risks to which its inventories are subject, and it was considered that the insurance coverage was sufficient at 31 December 2006.

14. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

El epígrafe Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar a la fecha del balance de situación incluye importes a cobrar procedentes de la venta de bienes por valor de 111.622 miles de euros (115.136 miles de euros en 2005), importes a cobrar a "otros deudores" por valor de 8.241 miles de euros (10.153 miles de euros en 2005), y activos por impuestos sobre las ganancias corrientes de 26.427 miles de euros (15.193 miles de euros en 2005).

El período de crédito medio para la venta de bienes es de 75 días. Se ha dotado una provisión por los importes irre recuperables estimados de la venta de bienes por valor de 1.779 miles de euros (2.414 miles de euros en 2005).

El epígrafe Efectivo y otros activos líquidos equivalentes incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable.

Riesgo de crédito

Los principales activos financieros del Grupo son saldos de caja y efectivo, deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, deudas por inversiones, que representan la exposición máxima del Grupo al riesgo de crédito en relación con los activos financieros.

El riesgo de crédito del Grupo es atribuible principalmente a sus deudas comerciales. Los importes se reflejan en el balance de situación netos de provisiones para insolvencias, estimadas por el Grupo en función de la experiencia de ejercicios anteriores y de su valoración del entorno económico actual.

El riesgo de crédito de fondos líquidos e instrumentos financieros derivados es limitado porque las contrapartes son entidades bancarias a las que las agencias de calificación crediticia internacionales han asignado altas calificaciones.

El Grupo no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito, estando la exposición distribuida entre un gran número de contrapartes y clientes. No obstante el Grupo tiene contratado un seguro de crédito que cubre entre el 75% y 90% de las ventas de pasta celulósica. Los Administradores del Grupo estiman que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2006 es suficiente.

14. OTHER FINANCIAL ASSETS

"Trade and Other Receivables" at the balance sheet date includes amounts receivable from the sale of goods of EUR 111,622 thousand (2005: EUR 115,136 thousand), "Other Receivables" of EUR 8,241 thousand (2005: EUR 10,153 thousand) and "Current Income Tax Assets" of EUR 26,427 thousand (2005: EUR 15,193 thousand).

The average credit period taken on sales of goods is 75 days. An allowance has been made for estimated irrecoverable amounts from the sale of goods of EUR 1,779 thousand (2005: EUR 2,414 thousand).

"Cash and Cash Equivalents" includes the Group's cash and short-term bank deposits with an original maturity of three months or less. The carrying amount of these assets approximates their fair value.

Credit risk

The Group's principal financial assets are cash and cash equivalents, trade and other receivables and investments, which represent the Group's maximum exposure to credit risk in relation to financial assets.

The Group's credit risk is primarily attributable to its trade receivables. The amounts presented in the balance sheet are net of allowances for doubtful debts, estimated by the Group based on prior experience and its assessment of the current economic environment.

The credit risk on liquid funds and derivative financial instruments is limited because the counterparties are banks with high credit-ratings assigned by international credit-rating agencies.

The Group does not have a significant concentration of credit risk, with exposure spread over a large number of counterparties and customers. However, the Group has arranged credit insurance covering 75% to 90% of cellulose pulp sales. The Group's directors consider that the coverage of these risks at 31 December 2006 and 2005 was sufficient.

15. PATRIMONIO NETO

Capital social

El capital social de Grupo Empresarial Ence, S.A., al 31 de diciembre de 2006 está representado por 33.960.000 acciones al portador, de 4,5 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Entre los años 2005 y 2006 se producen algunos cambios en la estructura accionarial de la Sociedad Dominante. Tras la completa privatización en el año 2001, y un período de 4 años de consolidación y continuidad en la gestión según el acuerdo con la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales (SEPI) se completa un cambio en la estructura accionarial, iniciado en 2004 con la salida del banco Zaragozano, con la venta de la participación de Bankinter, y la reducción significativa de la participación de Caixa Galicia. A finales de 2006 los accionistas quedan como sigue:

Accionistas Shareholder	31/12/03 12/31/03	31/12/04 12/31/04	31/12/05 12/31/05	31/12/06 12/31/06
Alcor Holding, S.A.	3,1%	3,1%	10,0%	18,5%
Atalaya de Inversiones, S.R.L.	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Banco Zaragozano	6,5%	6,5%	-	-
Cantábrica Inversiones	7,0%	5,8%	5,1%	5,1%
Corporación Caixa Galicia, S.A.	17,7%	17,7%	10,0%	1,0%
Fidalsar, S.L.	-	-	-	5,0%
Hispanmarket (Bankinter)	6,5%	6,5%	5,0%	-
Retos Operativos XXI, S.L.	-	-	10,0%	18,4%
FREE FLOAT	54,2%	55,4%	54,9%	47,0%

La Sociedad Dominante tiene admitidas a cotización oficial en Bolsa la totalidad de sus acciones.

Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.

A 31 de diciembre de 2006 esta reserva está dotada en su totalidad.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado.

15. EQUITY

Share capital

The share capital of Grupo Empresarial Ence, S.A. at 31 December 2006 was represented by 33,960,000 fully subscribed and paid bearer shares of EUR 4.5 par value each.

In 2005 and 2006 certain changes arose in the shareholder structure of the Parent. Following full privatisation in 2001 and a four-year period of consolidation and continuity in management pursuant to the agreement with Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales (SEPI), the change in the shareholder structure was completed, which was initiated in 2004 with the exit of Banco Zaragozano, with the sale of Bankinter's investment, and with the significant reduction in the ownership interest of Caixa Galicia. At 2006 year-end the shareholders were as follows:

All the Parent's shares are admitted to official listing on the stock exchange.

Legal reserve

Under the Consolidated Spanish Companies Law, 10% of net profit for each year must be transferred to the legal reserve until the balance of this reserve reaches at least 20% of the share capital.

At 31 December 2006, this reserve had reached the required threshold.

The legal reserve can be used to increase capital provided that the remaining reserve balance does not fall below 10% of the increased share capital amount.

Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Prima de emisión

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad del mismo.

Reservas en sociedades consolidadas por integración global

A continuación se presenta el desglose, por sociedades, del epígrafe “Reservas en sociedades consolidadas por integración global” del pasivo de los balances de situación adjuntos:

Otherwise, until the legal reserve exceeds 20% of share capital, it can only be used to offset losses, provided that sufficient other reserves are not available for this purpose.

Share premium

The Consolidated Spanish Companies Law expressly permits the use of the share premium account balance to increase capital and does not establish any specific restrictions as to its use.

Reserves of fully consolidated companies

The detail, by company, of “Reserves of Fully Consolidated Companies” on the liability side of the accompanying balance sheets is as follows:

	Miles de euros Thousands of Euros	
	31/12/2006	31/12/2005
CEASA	32.989	31.941
CENER, S.L.	15.716	7.050
Norte Forestal, S.A.	26.898	24.851
Silvasur Agroforestal, S.A.	22.865	18.372
Iberflorestal, S.A.	1.069	1.058
Eufores, S.A.	16.815	21.888
Ibersilva Servicios	6	1
Norfor Maderas	338	262
Eucalipto de Pontevedra	(197)	128
Maserlit	(11)	8
CMB	(383)	2
	116.105	105.561

Del mencionado importe de reservas en sociedades consolidadas por integración global corresponde a reserva legal y con restricciones a la distribución 11.941 miles de euros a 31 de diciembre de 2006 y 11.523 miles de euros a 31 de diciembre de 2005.

Of the aforementioned amount of reserves of fully consolidated companies, at 31 December 2006, EUR 11,941 thousand (31 December 2005: EUR 11,523 thousand) related to the legal reserve (restricted).

Ajustes en patrimonio por valoración

En el epígrafe “Ajustes en patrimonio por valoración” se incluyen las reservas de operaciones de cobertura y la reserva generada al llevar los suelos forestales a valor de mercado a 1 de enero del 2004.

La reserva de operaciones de cobertura recoge los importes derivados del reconocimiento inicial de los instrumentos financieros de cobertura (opciones) a su valor razonable así como los posteriores cambios en el valor de los mismos (véase Nota 12), netos de su impacto fiscal.

La reserva de revalorización de los suelos forestales recoge el incremento neto de valor de los suelos en la fecha de transición, así como las variaciones derivadas de la venta de suelos forestales y otros.

El movimiento de estas reservas durante los ejercicios 2006 y 2005 ha sido el siguiente (en miles de euros):

Valuation adjustments

“Valuation Adjustments” includes the hedging reserves and the reserve set up to account for forest land at fair value at 1 January 2004.

The hedging reserve includes the amounts arising from the initial recognition of the hedging instruments (options) at fair value and the subsequent changes therein (see Note 12), net of the related tax effect.

The revaluation reserve for forest land includes the net increase in value of the land at the transition date and the changes resulting from the sale of forest and other land.

The changes in these reserves in 2006 and 2005 were as follows (in thousands of euros):

2006	Coberturas Hedges	Suelos forestales Forest Land	Total Total
Saldo al inicio del período Balance at beginning of year	67.736	51.630	119.366
Traspaso a resultados de las coberturas Transfer of hedges to income	(43.261)	-	(43.261)
Cambios en el valor razonable coberturas en el período(*) Changes in fair value of hedges in the year (*)	18.867	-	18.867
Traspaso por venta de suelos forestales revalorizados Transfer due to sale of revalued forest land	-	(68)	(68)
Saldo al final del período Balance at end of year	43.342	51.562	94.904

(*) Incluye 1.621 miles de euros derivados del impacto de la modificación del tipo general de gravamen (véase nota 4.e)

(*) Including EUR 1,621 thousand arising from the impact of the change in the standard tax rate (see Note 4.e).

2005	Coberturas Hedges	Suelos forestales Forest Land	Total Total
Saldo al inicio del período Balance at beginning of year	147.645	55.343	202.988
Traspaso a resultados de las coberturas Transfer of hedges to income	(33.482)	-	(33.482)
Cambios en el valor razonable coberturas en el período Changes in fair value of hedges in the year	(46.427)	-	(46.427)
Traspaso por venta de suelos forestales revalorizados Transfer due to sale of revalued forest land	-	(2.024)	(2.024)
Otros Other	-	(1.689)	(1.689)
Saldo al final del período Balance at end of year	67.736	51.630	119.366

16. INGRESOS DIFERIDOS A LARGO PLAZO

El movimiento de los “ingresos diferidos a largo plazo” en los ejercicios 2006 y 2005 es el siguiente:

16. NON-CURRENT DEFERRED INCOME

The changes in “Non-Current Deferred Income” in 2006 and 2005 were as follows:

2006		Miles de euros Thousands of Euros		
	Subvenciones Grants	Derechos de emisión Emission Allowances	Otros Other	Total Total
Saldo inicial Beginning balance	10.470	878	600	11.948
Ajuste derechos de emisión no consumidos 2005 Adjustment for unused 2005 emission allowances	-	60	-	60
Aumentos por nuevas subvenciones Increases due to new grants	1.398	-	-	1.398
Derechos de emisión concedidos para 2006 Emission allowances assigned for 2006	-	15.203	-	15.203
Imputación a resultados Amount taken to income	(1.698) (*)	(9.799)	(600) (*)	(12.097)
Venta Disposal	-	(250)	-	(250)
Ajuste valoración derechos de emisión al 31/12/06 Emission allowance valuation adjustment at 31/12/06	-	(2.680)	-	(2.680)
Saldo al 31/12/06 Balance at 31 December 2006	10.170	3.412	-	13.582

(*) Un importe de 633 miles de euros se ha llevado al epígrafe de “otros ingresos de explotación” de la cuenta de resultados.

(*) EUR 633 thousand were included under “Other Operating Income” in the income statement.

2005		Miles de euros Thousands of Euros		
	Subvenciones Grants	Derechos de emisión Emission Allowances	Otros Other	Total Total
Saldo inicial Beginning balance	11.968	-	1.200	13.168
Aumentos por nuevas subvenciones Increases due to new grants	200	-	-	200
Derechos de emisión concedidos para 2005 Emission allowances assigned for 2005	-	5.466	-	5.466
Imputación a resultados Amount taken to income	(1.698)	(4.588)	(600)	(6.886)
Saldo al 31/12/05 Balance at 31 December 2005	10.470	878	600	11.948

El saldo inicial de 2006 corresponde en su mayoría a una subvención concedida por el FEDER a la Sociedad Dominante. Este importe es acorde con el programa de subvenciones FEDER 94-99, y con las inversiones realizadas en los ejercicios de 1994 a 1997. En el año 2006 se han recibido subvenciones del IGAPE por 1.398 miles de euros por inversiones realizadas en el complejo de Pontevedra en los años 2001-2004.

The 2006 beginning balance relates mainly to a grant awarded to the Parent by the European Regional Development Fund (ERDF). This amount, which was awarded under the ERDF aid programme for 1994-1999, relates to investments made in the period from 1994 to 1997. In 2006 grants were received from IGAPE (Galician Institute for Economic Promotion) amounting to EUR 1,398 thousand for investments made in the Pontevedra complex between 2001 and 2004.

17. PROVISIONES A LARGO PLAZO

El movimiento habido durante los ejercicios 2006 y 2005 en las cuentas de provisiones a largo plazo ha sido el siguiente:

17. LONG-TERM PROVISIONS

The changes in “Long-Term Provisions” in 2006 and 2005 were as follows:

2006	Miles de euros Thousands of Euros			
	Responsabilidades Third-Party Liability	Derechos de emisión Emission Allowances	Otros Other	Total Total
Saldo inicial Beginning balance	5.378	4.588	1.560	11.526
Dotaciones Charge for the year	7.069	9.799	-	16.868
Aplicaciones Amounts used	(186)	-	(265)	(451)
Trasposos Transfers	2.264(*)	-	-	2.264
Entrega a la Administración Amount paid to public authorities	-	(4.588)	-	(4.588)
Saldo al 31/12/06 Balance at 31 December 2006	14.525	9.799	1.295	25.619

(*) Importe reclasificado del epígrafe de acreedores comerciales.

(*) Amount reclassified from “Trade Payables”.

2005	Miles de euros Thousands of Euros			
	Responsabilidades Third-Party Liability	Derechos de emisión Emission Allowances	Otros Other	Total Total
Saldo inicial Beginning balance	5.642	-	1.977	7.619
Dotaciones Charge for the year	4.482	4.588	-	9.070
Aplicaciones Amounts used	(2.683)	-	(417)	(3.100)
Reversiones Reversals	(2.063)	-	-	(2.063)
Saldo al 31/12/05 Balance at 31 December 2005	5.378	4.588	1.560	11.526

Los criterios de registro de las provisiones se recogen en las Notas 4.o, p y q anteriores. Los criterios de contabilización de los derechos de emisión se detallan en la Nota 4.u.

Provisions are recognised as described in Notes 4.o, 4.p and 4.q above. The accounting policies applied to emission allowances are detailed in Note 4.u.

18. DEUDA FINANCIERA

La composición de las deudas con entidades de crédito recogidas en el epígrafe “deuda financiera” al 31 de diciembre de 2006 y 31 de diciembre de 2005 de acuerdo con sus vencimientos es la siguiente:

2006	Miles de euros Thousands of euros					
	Corto plazo Current Maturity	Largo plazo Non-Current Maturities				
	Hasta 31/12/07 Until 31/12/07	2008	2009	2010	Resto Subsequent Years	Total Total
Préstamos y líneas de crédito y descuento Loans and credit and discount facilities	119.225	4.942	7.838	7.722	16.359	36.861
Deudas por intereses y otros Accrued interest payable and other	594	339	305	1.060	4.373	6.077
Total Total	119.819	5.281	8.143	8.782	20.732	42.938

18. BANK BORROWINGS

The detail, by maturity, of “Bank Borrowings” at 31 December 2006 and 2005 is as follows:

2005	Miles de euros Thousands of euros					
	Corto plazo Current Maturity	Largo plazo Non-Current Maturities				
	Hasta 31/12/07 Until 31/12/07	2008	2009	2010	Resto Subsequent Years	Total Total
Préstamos y líneas de crédito y descuento Loans and credit and discount facilities	140.322	8.117	5.138	97	30.821	44.173
Deudas por intereses y otros Accrued interest payable and other	799	424	339	305	1.373	2.441
Total Total	141.121	8.541	5.477	402	32.194	46.614

El tipo de interés medio correspondiente a las líneas de crédito durante el período 2006 ha sido del 3,70%.

Los intereses devengados durante los ejercicios 2006 y 2005 ascendieron a 7.804 miles de euros y 11.825 miles de euros respectivamente, de este total, 5.992 miles de euros en 2006 y 5.447 miles de euros en 2005 se han capitalizado como mayor coste del inmovilizado forestal (véase Nota 4.h) y figuran registrados en el epígrafe “Trabajos para inmovilizado” de la cuenta de resultados del período correspondiente.

The credit facilities bore average annual interest at 3,70% in 2006.

The interest incurred amounted to EUR 7,804 thousand in 2006 (2005: EUR 11,825 thousand). Of this total, EUR 5,992 thousand (2005: EUR 5,447 thousand) were capitalised as an addition to forestry assets (see Note 4.h), and these amounts were recognised under “Group Work on Non-Current Assets” in the respective consolidated income statements.

A 31 de diciembre de 2006 las Sociedades del Grupo ENCE tienen concedidas las líneas de crédito y descuento que a continuación se indican, con los límites e importes dispuestos que asimismo se detallan:

The detail of the credit and discount facilities granted to the ENCE Group companies at 31 December 2006, indicating the related limits and amounts drawn down, is as follows:

	Vencimiento Balance Maturity	Límite Limit	Miles de euros Thousands of Euros	
			Saldo dispuesto Balance Drawn Down	Disponibile Balance Drawable
Largo plazo: Non-Current				
Bancaja	2010	3.000	3.000	-
Banco Espirito Santo	2008-2011	5.500	3.741	1.759
Banco Popular	2008	2.000	282	1.718
Banco Simeón	2008	1.800	-	1.800
Banesto	2009	3.000	1.719	1.281
Barclays-Zaragozano	2008	2.000	37	1.963
BBVA	2008	5.000	3.158	1.842
BID	2013	10.411	10.411	-
Caixa Galicia	2010-2012	7.424	2.447	4.977
Caixa Nova	2010	6.796	2.739	4.057
Caja de Ahorros El Monte	2015	1.282	1.282	-
Caja Madrid	2008	3.000	176	2.824
Caja Duero	2009	3.000	2.912	88
Credit Uruguay	2008	220	220	-
ICO	2008	569	569	-
Sabadell-Atlántico	2009	6.000	3.208	2.792
Xesgalicia	2010	960	960	-
Otras Instituciones Other banks	2008-2019	6.077	6.077	-
		68.039	42.938	25.101

		Miles de euros Thousands of Euros		
	Vencimiento Balance Maturity	Límite Limit	Saldo dispuesto Balance Drawn Down	Disponible Balance Drawable
Corto plazo: Current:				
ABN Amro	2007	5.695	5.695	-
Banco Espirito Santo	2007	2.000	348	1.652
Banco Gallego	2007	1.202	426	776
Banco Pastor	2007	1.500	1.391	109
Banco Simeon	2007	6.900	133	6.767
Banesto	2007	33.217	17.887	15.330
Bankinter	2007	14.123	5.164	8.959
Barclays-Zaragozano	2007	2.100	1.855	245
BBVA	2007	32.926	25.224	7.702
BEI	2007	1.666	1.666	-
BID	2007	1.892	1.892	-
Caixa Galicia	2007	9.292	5.466	3.826
Caixa Nova	2007	266	266	-
Caja de Ahorros del Monte	2007	3.000	2.767	233
Caja Madrid	2007	12.000	830	11.170
Caja Duero	2007	600	99	501
Cajastur	2007	10.000	1.878	8.122
Credit Uruguay	2007	220	220	-
ICO	2007	1.139	1.139	-
JP Morgan	2007	26.690	26.690	-
La Caixa	2007	450	103	347
Lloyd's Bank	2007	3.037	3.037	-
Otras Instituciones <i>Other financial institutions</i>	2007	594	594	-
Sabadell-Atlántico	2007	4.800	2.146	2.654
SCH	2007	18.576	12.583	5.993
Xesgalicia	2007	320	320	-
		194.205	119.819	74.386

Con fecha 6 de abril del año 2006 se firmó un contrato de financiación sindicada multiempresa y multidivisa por un importe máximo de 400.000 miles de euros. En esta operación sindicada actuaron como Coaseguradores-Directores Caixa Galicia, Banco Español de Crédito, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Santander Central Hispano y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y su objetivo era proveer financiación a largo plazo destinada a las inversiones futuras del Grupo, siendo su vencimiento en los años 2006 a 2016.

On 6 April 2006, a multicompany and multicurrency syndicated financing agreement was entered into for a maximum amount of EUR 400,000 thousand. Caixa Galicia, Banco Español de Crédito, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Santander Central Hispano and Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid acted as co-insurers-managers in this syndicated transaction, the objective of which was to provide long-term financing for the Group's future investments. The facility matures in the years from 2006 to 2016.

El 26 de septiembre de 2006 se firmó una novación modificativa no extintiva del contrato de financiación sindicada, mediante el cuál se concede al Grupo Empresarial ENCE, S.A. la solicitud de no solicitar disposición alguna ("waiver") bajo el Contrato de Crédito hasta el próximo 30 de junio de 2007, exonerando al Grupo Empresarial ENCE, S.A. del pago de la comisión de disponibilidad, con efectos desde 1 de julio de 2006 hasta 30 de junio de 2007.

On 26 September 2006, a non-extinctive modifying novation of the syndicated financing agreement was entered into, whereby a waiver was granted to Grupo Empresarial ENCE, S.A. under the financing agreement until 30 June 2007, releasing Grupo Empresarial ENCE, S.A. from the obligation to pay the origination fee, effective from 1 July 2006 to 30 June 2007.

19. OTROS PASIVOS FINANCIEROS

La cuenta de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar incluye principalmente los importes pendientes de pago por compras comerciales y costes relacionados. El período de pago medio para las compras comerciales es de 60 días.

19. OTHER FINANCIAL LIABILITIES

"Trade and Other Payables" includes mainly the amounts outstanding for trade purchases and related costs. The average payment period for trade purchases is 60 days.

20. SITUACIÓN FISCAL

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con la Administración Pública a 31 de diciembre de 2006 son los siguientes:

20. TAX MATTERS

The detail of the "Tax Receivables" and "Tax Payables" at 31 December 2006 is as follows:

	31 de diciembre 2006		31 de diciembre 2005	
	Saldos deudores Tax Receivables	Saldos acreedores Tax Payables	Saldos deudores Tax Receivables	Saldos acreedores Tax Payables
Miles de euros Thousands of Euros				
Partidas no corrientes Non-current items				
Activo por impuestos diferidos <i>Deferred tax asset</i>	7.584	-	7.546	-
Pasivo por impuestos diferidos <i>Deferred tax liability</i>	-	46.137	-	66.177
Créditos por pérdidas a compensar <i>Tax loss carryforwards</i>				
Total Total	7.584	46.137	7.546	66.177
Partidas corrientes Current items				
	(Nota 3.d)		(Nota 3.d)	
Hacienda Pública deudor por IVA <i>VAT refundable</i>	8.732	-	5.162	-
Hacienda Pública deudor por otros importes a compensar <i>Other tax receivables</i>	1.099	-	-	-
Cuenta a cobrar a Hacienda Pública por devolución del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2004 <i>Income tax for 2004 refundable</i>	-	-	1.328	-
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente <i>Current income tax</i>	7.454	9.165	-	10.529
Hacienda Pública deudor y acreedor por diversos conceptos <i>Sundry tax receivables and payables</i>	9.142	7.486	8.703	7.440
Total Total	26.427	16.651	15.193	17.969

2.02 CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

El Impuesto sobre Sociedades contabilizado como gasto en el período se desglosa como sigue:

The detail of the income tax recognised in the consolidated income statement in 2006 is as follows:

Conciliación Reconciliation	Miles de euros Thousands of Euros
Gasto Impuesto de Sociedades 2006 2006 income tax expense	27.325
Regularizaciones 2005 2005 adjustments	(4.522)
Ajustes NIIF IFRS adjustments	878
Ajustes positivo al 32,5% y 30% Tax adjustments to 32,5% and 30%	(3.272)
Impuesto de Sociedades 2006 Income tax for 2006	20.409

La conciliación del resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades al 31 de diciembre de 2006 es como sigue:

The reconciliation of the accounting profit to the taxable profit at 31 December 2006 is as follows:

PREVISIÓN IMPUESTO DE SOCIEDADES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 PROJECTED INCOME TAX AT 31 DECEMBER 2006

	Miles de euros Thousands of Euros	
	Contable Accounting	Fiscal Tax
Resultado Contable Accounting profit	70.633	70.633
Diferencias Permanentes: Permanent differences:		
• Aumento Increase	6.024	6.024
• Reducción Decrease	(2.564)	(2.564)
	74.093	74.093
Diferencias Temporales: Temporary differences:		
del ejercicio Current year	-	5.405
	74.093	79.498
Diferencias de ajustes por consolidación Differences due to consolidation adjustments	4.278	27.322
	78.371	106.820
Impuesto calculado al 35% Tax calculated at 35%	27.430	37.387
Deducciones por reinversión y otros Reinvestment and other tax credits	(105)	(105)
Gasto impuesto de Sociedades contable y fiscal Income tax expense for accounting and tax purposes	27.325	37.282
Pagos a cuenta Tax prepayments	-	(28.117)
Total impuesto Total tax	27.325	9.165

El saldo de la cuenta de impuestos diferidos del activo corresponde fundamentalmente a la exteriorización mediante un seguro de prima única de los compromisos para complementos de jubilación del personal pasivo y las indemnizaciones y provisiones derivados de los acuerdos básicos alcanzados en 1990 de la Sociedad Dominante y ahora negociados con el carácter de no deducibles, así como la provisión realizada en el ejercicio 2005 por el compromiso adquirido con la Xunta de Galicia. Su movimiento en el ejercicio 2006 es el siguiente:

	Miles de euros Thousands of Euros
Saldo al 31/12/05 Balance at 31/12/05	7.546
Movimiento neto del período Net changes in the year	983
Ajuste positivo al 32,5% y 30% Tax adjustment to 32.5% and 30%	(945)
Saldo al 31/12/06 Balance at 31/12/06	7.584

Los impuestos diferidos pasivos corresponden, fundamentalmente a las diferencias temporarias derivadas de la valoración y registro de los instrumentos financieros de cobertura a su valor razonable y de la actualización de los suelos forestales a valor razonable como coste de referencia en la primera aplicación (véase Nota 4.e).

El movimiento de la cuenta de impuestos diferidos es el siguiente:

	Miles de euros Thousands of Euros
Saldo al 31/12/05 Balance at 31/12/05	66.177
Movimiento neto impuesto diferido coberturas Net change in deferred tax relating to hedges	(14.020)
Ajuste positivo al 32,5% y 30% Tax adjustment to 32.5% and 30%	(5.838)
Movimiento neto impuesto diferido suelos forestales a valor mercado Net change in deferred tax relating to forest land at fair value	(182)
Saldo al 31/12/06 Balance at 31/12/06	46.137

El Grupo tiene deducciones pendientes de compensar no activadas, correspondientes a I+D y medioambiente, por importe de 2.500 miles de euros aproximadamente.

A efectos de la tributación por el Impuesto de Sociedades, la Sociedad Dominante solicitó a la Administración Tributaria con fecha 21 de diciembre de 2001 tributar en régimen de consolidación fiscal para los años 2002, 2003 y 2004.

The balance of the deferred tax assets relates mainly to the externalisation through a single-premium insurance policy of the obligations to make supplementary pension payments to former employees and the termination benefits and provisions derived from the basic agreements reached in 1990 by the Parent and under negotiation, which are non-deductible and the provision recognised in 2005 for an obligation to the Galicia Autonomous Community Government. The changes in 2006 were as follows:

The deferred tax liabilities relate mainly to the temporary differences arising from the measurement and recognition of hedging instruments at fair value and to the discount to present value of forest land at fair value as the reference cost on first-time application (see Note 4-e).

The changes in deferred taxes were as follows:

The Group has unrecognised unused tax credits relating to research and development and the environment amounting to approximately EUR 2,500 thousand.

For Spanish corporation tax purposes, on 21 December 2001, the Company applied to the tax authorities to be taxed under the consolidated tax regime in 2002, 2003 and 2004.

Con fecha 20 de marzo de 2002 la Administración Tributaria en virtud de lo establecido en el artículo 51.2 del R.D. 537/1997 de 14 de abril (B.O.E. de 24 de abril) por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, comunicó que quedaba aprobada la consolidación fiscal para los años 2002, 2003 y 2004 con el número de Grupo Fiscal 149/02. Con posterioridad la Sociedad se acogió por periodo indefinido a dicho régimen comunicándose anualmente a la Administración Tributaria las sociedades que lo componen.

Con fecha 29 de diciembre de 2006, se comunica a la Administración Tributaria las variaciones habidas en el Grupo Fiscal y la composición de sociedades del Grupo para el periodo impositivo 2006, y que son las siguientes:

Sociedad Dominante:

- Grupo Empresarial Ence, S.A.

Sociedades dominadas:

- Celulosas de Asturias, S.A.
- Celulosa Energía S.L.
- Norte Forestal, S.A.
- Silvasur Agroforestal, S.A.
- Norfor Maderas, S.A.
- Ibersilva, S.A. (antes Ibersilva Servicios).
- Eucaliptos de Pontevedra, S.A.
- Tisú de Lourizan, S.L.
- Electricidad de Navia Asturias, S.L.
- Ibercel Celulosa, S.L.U.
- Enersilva, S.L.

La Sociedad Dominante tiene previsto repartir la carga fiscal del Impuesto sobre Sociedades entre sus filiales en función de los resultados generados por cada sociedad a título individual.

La Sociedad Dominante tiene pendientes de inspección fiscal los ejercicios 2002 a 2006 por todos los impuestos que le son de aplicación, así como el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2001. No se espera que se devenguen pasivos adicionales significativos para la Sociedad Dominante como consecuencia de la inspección de dichos ejercicios.

Las Sociedades del Grupo tienen pendientes de inspección todos los impuestos a que están sujetas de los cuatro últimos ejercicios.

Según las disposiciones fiscales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o ha transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. En opinión de los Administradores no existen contingencias de importes significativos que puedan derivarse de la revisión de los años abiertos a inspección.

On 20 March 2002, the tax authorities, pursuant to Article 51.2 of Royal Decree 537/1997, of 14 April (Official State Gazette dated April 24) approving the Spanish Corporation Tax Regulations, notified the Company that its request to file consolidated tax returns for 2002, 2003 and 2004 had been approved and that it had been allotted Tax Group number 149/02. Subsequently, the Company decided to apply this tax regime for an indefinite period of time, for which it must notify the tax authorities annually of the companies making up the Tax Group.

On 29 December 2006, the tax authorities were notified of the changes in the Tax Group and of the composition of the Tax Group for 2006, which is as follows:

Parent:

- Grupo Empresarial Ence, S.A.

Investees:

- Celulosas de Asturias, S.A.
- Celulosa Energía, S.L.
- Norte Forestal, S.A.
- Silvasur Agroforestal, S.A.
- Norfor Maderas, S.A.
- Ibersilva, S.A. (formerly Ibersilva Servicios)
- Eucaliptos de Pontevedra, S.A.
- Tisú de Lourizan, S.L.
- Electricidad de Navia Asturias, S.L.
- Ibercel Celulosa, S.L.U.
- Enersilva, S.L.

The Parent intends to distribute the income tax expense among its subsidiaries on the basis of the results generated by each company individually.

The Parent has 2002 to 2006 open for review by the tax authorities for all taxes applicable to it and 2001 for Spanish corporation tax. No additional material liabilities are expected to arise for the Parent in the event of a tax audit of the open years.

The Group companies have the last four years open for review by the tax authorities for all the taxes applicable to them.

Under current tax legislation, tax returns cannot not be deemed to be final until they have been audited by the tax authorities or until the four-year statute-of-limitations period has expired. The directors consider that no material contingencies will arise in the event of an audit of the open years.

21. GARANTÍAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS

El Grupo tiene contratado un seguro de responsabilidad civil. Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que dicho seguro cubre razonablemente los riesgos por este concepto.

22. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

Las operaciones entre la Sociedad Dominante y sus sociedades dependientes, que son partes vinculadas, han sido eliminadas en el proceso de consolidación. Las operaciones entre el Grupo y sus sociedades asociadas no son significativas.

Saldos y operaciones con otras partes vinculadas

Las sociedades del Grupo tienen al 31 de diciembre de 2006 los siguientes préstamos concedidos por partes vinculadas al Grupo:

Sociedad Company	Sociedad vinculada que ha concedido el préstamo Related Party that Granted the loan	Valor en libros al 31/12/06 (miles de euros) Carrying Amount at 31/12/06 (Thousands of Euros)	Moneda Currency	Tipo de interés Interest Rate	Vencimiento Maturity
Sociedades del Grupo Group companies	Caixa Galicia	1.716	Euros	3,85	Varios Several

Adicionalmente, las sociedades del Grupo tienen concedidas al 31 de diciembre de 2006 las siguientes líneas de crédito:

Sociedad Company	Sociedad vinculada que ha concedido la línea de crédito Related Party that Granted the Credit Line	Valor en libros al 31/12/06 (miles de euros) Carrying Amount at 31/12/06 (Thousands of Euros)	Moneda Currency	Tipo de interés Interest Rate	Vencimiento Maturity
Sociedades del Grupo Group companies	Caixa Galicia	6.197	Euros	3,60	Varios Several
Sociedades del Grupo Group companies	Cajastur	1.878	Euros	3,60	2007

Al 31 de diciembre de 2006 las sociedades del Grupo tienen diversas cuentas corrientes con entidades de crédito que son consideradas partes vinculadas del Grupo y cuyos saldos a dichas fechas ascienden a 206 miles de euros.

21. GUARANTEE COMMITMENTS TO THIRD PARTIES

The Group has taken out a third-party liability insurance policy. The Parent's directors consider that this insurance reasonably covers the related contingencies.

22. RELATED PARTY TRANSACTIONS

Transactions between the Parent and its subsidiaries, which are related parties, have been eliminated on consolidation. Transactions between the Group and its associates were not material.

Balances and transactions with other related parties

At 31 December 2006, the Group companies had been granted the following loans by related parties of the Group:

Also, at 31 December 2006, the Group companies had been granted the following credit facilities:

At 31 December 2006, the Group companies had various current accounts at banks considered to be related parties of the Group amounting to EUR 206 thousand.

2.02 CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

Durante el ejercicio 2006 se han producido las siguientes transacciones entre las sociedades del Grupo y sus partes vinculadas:

In 2006 the Group companies performed the following transactions with related parties:

Sociedad Company	Parte vinculada Related Party	Concepto Transaction	Importe (Miles de euros) Amount (Thousands of Euros)
Grupo Empresarial Ence	Caixa Galicia	Dividendo Dividend	204
Grupo Empresarial Ence	Cajastur	Dividendo Dividend	1.039
Grupo Empresarial Ence	Cajastur	Intereses Interest	44
Grupo Empresarial Ence	Caixa Galicia	Intereses Interest	74

Las sociedades del Grupo tenían al 31 de diciembre de 2005 los siguientes préstamos concedidos por partes vinculadas al Grupo:

At 31 December 2005, the Group companies had been granted the following loans by related parties of the Group:

Sociedad Company	Sociedad vinculada que ha concedido el préstamo Related Party that Granted the Loan	Valor en libros al 31/12/05 (miles de euros) Carrying Amount at 31/12/05 (Thousands of Euros)	Moneda Currency	Tipo de interés Interest Rate (%)	Vencimiento Maturity
Ence	Caixa Galicia	1.656	Euros	3,45	19/12/06
Ence	Cajastur	1.056	Euros	3,45	19/12/06

Adicionalmente, las sociedades del Grupo tenían concedidas al 31 de diciembre de 2005 las siguientes líneas de crédito:

Also, at 31 December 2005, the Group companies had been granted the following credit facilities:

Sociedad Company	Sociedad vinculada que ha concedido la línea de crédito Related Party that Granted the Credit Line	Valor en libros al 31/12/05 (miles de euros) Carrying Amount at 31/12/05 (Thousands of Euros)	Moneda Currency	Tipo de interés Interest Rate	Vencimiento Maturity
Sociedades del Grupo Group companies	Caixa Galicia	23.348	Euros	2,70	Varios Several
Sociedades del Grupo Group companies	Bankinter	14.123	Euros	2,69	Varios Several
Sociedades del Grupo Group companies	Cajastur	10.000	Euros	2,57	Varios Several

Al 31 de diciembre de 2005 las sociedades del Grupo tienen diversas cuentas corrientes con entidades de crédito que son consideradas partes vinculadas del Grupo y cuyos saldos a dichas fechas ascienden a 116 miles de euros.

At 31 December 2005, the Group companies had various current accounts at banks considered to be related parties of the Group amounting to EUR 116 miles de euros.

Durante el ejercicio 2005 se han producido las siguientes transacciones entre las sociedades del Grupo y sus partes vinculadas:

In 2005 the Group companies performed the following transactions with related parties:

Sociedad Company	Parte vinculada Related Party	Concepto Transaction	Importe (Miles de euros) Amount (Thousands of Euros)
Grupo Empresarial Ence	Caixa Galicia	Dividendo Dividend	2.703
Grupo Empresarial Ence	Bankinter	Dividendo Dividend	911
Grupo Empresarial Ence	Cajastur	Dividendo Dividend	808
Grupo Empresarial Ence	Bankinter	Intereses Interest	254
Grupo Empresarial Ence	Cajastur	Intereses Interest	262
Grupo Empresarial Ence	Caixa Galicia	Intereses Interest	496

23. RETRIBUCIÓN Y OTRAS PRESTACIONES A LOS ADMINISTRADORES Y COMITÉ DE DIRECCIÓN DE LA SOCIEDAD DOMINANTE, Y OTRA INFORMACIÓN

Durante el ejercicio 2006 la Sociedad Dominante ha registrado en concepto de retribuciones devengadas por los Administradores pertenecientes al Consejo de Administración al 31 de diciembre de 2006,

23. REMUNERATION AND OTHER BENEFITS OF DIRECTORS AND MANAGEMENT COMMITTEE OF THE PARENT AND OTHER DISCLOSURES

The detail of the amounts recognised by the Parent for remuneration of all kinds earned by the directors sitting on the Board of Directors at 31 December 2006 is as follows:

Administrador Director	Tipología Type	Miles de euros Thousands of Euros		
		Retribución fija Fixed remuneration	Dietas Attendance fees	Total Total
D. Juan Luis Arregui Ciarso	Dominical Nominee	62	75	137
D. Pedro Oyarzábal Guerricabeitia	Ejecutivo Executive	-	-	-
D. José Luis Méndez Lopez	Dominical Nominee	38	57	95
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical Nominee	20	26	46
D. José Luis Feito Higuera	Independiente Independent	22	32	54
D. José Manuel Serra Peris	Independiente Independent	30	68	98
D. Javier Lasarte Álvarez	Independiente Independent	22	44	66
D. Enrique Álvarez López	Independiente Independent	28	61	89
Atalaya de Inversiones, S.L.	Dominical Nominee	18	34	52
Norteña Patrimonial, S.L.	Dominical Nominee	18	44	62
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical Nominee	22	44	66
D. Javier Echenique Landiribar	Dominical Nominee	22	44	66
Total Total		302	529	831

por todos los conceptos, los importes que a continuación se detallan: Asimismo, durante el ejercicio 2006 la Sociedad Dominante ha registrado en concepto de retribuciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección por todos los conceptos, incluida la remuneración correspondiente al Administrador que desempeña funciones ejecutivas en la Sociedad, 1.210 miles de euros.

En relación con los Administradores pertenecientes al Consejo de Administración al 31 de diciembre de 2005, que han dejado de ejercer sus funciones durante el ejercicio 2006, la Sociedad Dominante ha registrado, durante dicho ejercicio, en concepto de retribuciones devengadas por todos los conceptos, 72 miles de euros.

Adicionalmente, por los miembros del Comité de Dirección al 31 de diciembre de 2005 que han dejado de ejercer sus funciones durante el ejercicio 2006, la Sociedad Dominante ha registrado, durante dicho ejercicio, en concepto de retribuciones devengadas por todos los conceptos, incluyendo indemnizaciones, 6.828 miles de euros.

Los Administradores no tienen concedidos anticipos ni créditos significativos de la Sociedad Dominante, excepto aquellos que pertenecen a la plantilla de Grupo Empresarial Ence, S.A., que gozan de las mismas facilidades que el resto del personal.

La Sociedad Dominante no tiene contraída ninguna obligación con los Administradores en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros.

Sin embargo, aquellos Administradores que pertenecen a la plantilla de Grupo Empresarial Ence, S.A., gozan de los mismos beneficios sociales que el resto del personal, estando incluidos en las correspondientes aportaciones y pagos por pensiones.

Durante el ejercicio 2006 los Administradores de la Sociedad Dominante, no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad Dominante. Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad Dominante.

Also, in 2006 the Parent recognised EUR 1,210 thousand in relation to remuneration of all kinds earned by members of the Management Committee, including the remuneration relating to the director who discharges executive duties at the Company.

In relation to the directors sitting on the Board of Directors who ceased to discharge their duties in 2006, at 31 December 2005, the Parent had recognised remuneration of all kinds earned in that year amounting to EUR 72 thousand.

Also, in relation to the members of the Management Committee that ceased to discharge their duties in 2006, at 31 December 2005 the Parent had recognised remuneration of all kinds earned in that year, including termination benefits, amounting to EUR 6,828 thousand.

The Parent has not granted any material advances or loans to the directors, except to those who are employees of Grupo Empresarial Ence, S.A., who enjoy the same treatment as the other employees.

The Parent does not have any pension or alternative insurance scheme obligations to its directors.

However, the directors who are Grupo Empresarial Ence, S.A. employees enjoy the same welfare benefits as the other employees and benefit from the related pension contributions and payments.

In 2006 the Parent's directors did not hold any ownership interests in the share capital of any companies engaging in an activity that is identical, similar or complementary to the activity that constitutes the company object of the Parent. Also, they did not perform, and are not currently performing, any activity, as independent professionals or as employees, that is identical, similar or complementary to the activity that constitutes the company object of the Parent.

24. MEDIO AMBIENTE

Producción de celulosa y energía

Con fecha 16 de octubre de 2001 la Sociedad Dominante firmó un acuerdo con la Xunta de Galicia de cara al cumplimiento de los objetivos previstos para el saneamiento integral de la ría de Pontevedra. Dentro de este acuerdo se contemplan las inversiones requeridas en la Planta de Pontevedra para un tratamiento secundario de las emisiones líquidas, que habrían de finalizarse antes de dos años de la entrada en vigor de la Ley 8/2001, así como una aportación, por un importe de 6.010 miles de euros, en el horizonte 2002-2006, condicionada a las inversiones a llevar a cabo por el Organismo Autónomo Aguas de Galicia para el saneamiento de la ría de Pontevedra, de acuerdo con el Plan de Saneamiento de Galicia-Costa y con el convenio aprobado por el Conxello da Xunta en fecha 4 de octubre de 2001. Para los libramientos de los importes antedichos es requisito que Augas de Galicia acredite la ejecución de inversiones en el saneamiento de la ría de Pontevedra. Por la acreditación de inversiones realizadas en 2003 se efectuó un pago de 663 miles de euros. En los ejercicios 2004, 2005 y 2006 no se ha efectuado ningún pago por este concepto, aunque al 31 de diciembre de 2006 hay dotada una provisión por importe de 5.357 miles de euros para hacer frente a la restante aportación acordada. Dicha provisión está registrada en el epígrafe “provisiones a largo plazo” del balance de situación consolidado adjunto (véase Nota 17).

Si bien casi todas las inversiones fabriles, inclusive las de proceso, conllevan una reducción del impacto medioambiental, de modo específico, en el período terminado el 31 de diciembre de 2006, las inversiones de carácter únicamente medioambiental realizadas en los complejos de Pontevedra, Huelva y Navia han ascendido 5.612 miles de euros.

Los gastos de carácter ordinario incurridos en el ejercicio 2006, cuyo fin es la protección y mejora del medio ambiente, el cargo a la cuenta de resultados del período ha ascendido a 4.182 miles de euros, repartidos en mantenimiento, material de laboratorio, movimiento de residuos, gastos generales y gastos de personal.

En el año 2006 las inversiones y proyectos ambientales de la fábrica de ENCE-Pontevedra permitieron consolidar la nueva planta de tratamiento biológico de efluentes líquidos, obteniéndose valores de carga contaminante por unidad de producción sensiblemente inferiores a los de años precedentes. Asimismo, se ha mejorado el entorno de las antiguas balsas de seguridad, la humectación de cenizas o incorporado nuevos elementos de medida y control.

24. ENVIRONMENT

Production of cellulose and energy

On 16 October 2001, the Parent entered into an agreement with the Galicia Autonomous Community Government in order to meet the targets set for the integral decontamination of the Pontevedra river estuary. This agreement stipulated the investments required at the Pontevedra plant for the secondary treatment of liquid discharges -these investments were scheduled to be completed within two years from the entry into force of Law 8/2001- and a contribution of EUR 6,010 thousand in the period from 2002 to 2006, conditional upon the investments to be made by the Galicia Autonomous Community Government Water Authority for the decontamination of the Pontevedra river estuary under the Galicia Coast Decontamination Plan and the agreement approved by the Autonomous Community Government on 4 October 2001. For the aforementioned amounts to be paid, the Galicia Water Authority must provide evidence of the investments made by it to decontaminate the Pontevedra river estuary. As a result of the evidence provided relating to the investments made in 2003, Grupo Empresarial Ence, S.A. made a payment of EUR 663 thousand. In 2004, 2005 and 2006 no payments were made in this connection, although at 31 December 2006 a provision of EUR 5,357 thousand had been recognised to cover the remaining contribution agreed upon. This provision is recognised under “Long-Term Provisions” in the accompanying consolidated balance sheet (see Note 17).

Although substantially all manufacturing investments, including process-related investments, lead to a reduction in environmental impact, specifically, in the year ended 31 December 2006, the investments of an exclusively environmental nature made at the Pontevedra, Huelva and Navia complexes amounted to EUR 5,612 thousand.

EUR 4,182 thousand of ordinary expenses incurred for the protection and enhancement of the environment in 2006 were charged to the consolidated income statement. These expenses related to maintenance, laboratory materials, waste transportation, general expenses and staff costs.

In 2006 the environmental investments and projects of the ENCE-Pontevedra plant made it possible to consolidate the new biological wastewater treatment plant, and the achievement of pollutant load values per unit of production that were significantly lower than in previous years. Also, improvements have been achieved in the areas of the old security ponds, ash wetting and the incorporation of measuring and control items.

En el año 2006, en ENCE-Huelva la inversión medioambiental se centró en la mejora de la planta de tratamiento secundario, en las reformas de las calderas CRII y CRIII para mejorar la calidad de las emisiones atmosféricas.

La Fábrica de Navia, tras la fuerte inversión ambiental del año 2005, que superó los 10 millones de euros, y que estaba encaminada a la optimización energética y a la disminución de emisiones de gases de efecto invernadero mediante el uso de biomasa como combustible, ha continuado completando dichos proyectos con una inversión cercana a 900.000 € en 2006. Fruto de este esfuerzo, las emisiones de carbono a la atmósfera han disminuido significativamente, de modo proporcional a la sustitución de fuel como combustible (reducción del 30%).

Respecto a los actuales sistemas implantados por el Grupo con la finalidad de reducir el impacto medioambiental de sus instalaciones, Grupo Empresarial Ence, S.A. y Celulosas de Asturias, S.A. cuentan en sus fábricas de Huelva, Navia y Pontevedra con un Sistema de Gestión Medioambiental certificado por AENOR conforme a la Norma UNE-EN ISO 14001: 2004 y registrado en el Sistema de Eco-gestión y Ecoauditoría (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 761/01 de la Unión Europea.

Durante el año 2006, Grupo Empresarial Ence, S.A. y Celulosas de Asturias, S.A. siguieron mejorando su gestión de la Cadena de Custodia, que cubre la fase entre la recepción de madera certificada en Fábricas y la entrega de pasta certificada a clientes. Las auditorías realizadas en este periodo, tanto de PEFC como de FSC, han evidenciado el cumplimiento de los compromisos derivados de la adopción de los criterios de sostenibilidad que estos estándares establecen.

Respecto al proyecto de fabricación de celulosa en Uruguay, los estudios de impacto ambiental acumulado del proyecto anterior CMB, solicitados por el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente de la República Oriental de Uruguay, han sido realizados y entregados a organismos internacionales, que han diagnosticado la compatibilidad de las actividades evaluadas.

Actividad Forestal

Las inversiones correspondientes al mantenimiento y ampliación del patrimonio forestal, representan una mejora medioambiental, no sólo por los efectos sobre conservación de suelo, sino también como mitigación del cambio climático, dada la capacidad de fijación de carbono que las masas forestales muestran. En el ejercicio 2006 el importe de dichas actuaciones forestales ascendió a 51.347 miles de euros.

In 2006 environmental investment at ENCE-Huelva focused on the improvement of the secondary treatment plant relating to refurbishment work on the CRII and CRIII boilers to improve the quality of air emissions.

The Navia plant -after high levels of environmental investment in 2005 exceeding EUR 10 million aimed at energy optimisation and a reduction in greenhouse gases through the use of biomass as a fuel- continued to complete these projects with an investment of close to EUR 900,000 in 2006. As a result of these endeavours, carbon emissions to the atmosphere were reduced significantly, in proportion to the replacement of fuel oil as a fuel (reduction of 30%).

With respect to the systems currently in place at the Group to reduce the environmental impact of its facilities, Grupo Empresarial Ence, S.A. and Celulosas de Asturias, S.A. have at their facilities in Huelva, Navia and Pontevedra an Environmental Management System certified by AENOR pursuant to the UNE-EN ISO 14001:2004 Standard. This system is registered with the EU Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) in accordance with EU Regulation 761/01.

In 2006 Grupo Empresarial Ence, S.A. and Celulosas de Asturias, S.A. continued to improve their management of the chain of custody from the reception of certified wood at the facilities to the delivery of certified pulp to customers. The audits performed in this period, by both the PEFC and the FSC, evidenced the fulfilment of the commitments arising from the adoption of the criteria for sustainability that these standards establish.

With regard to the cellulose pulp production project in Uruguay, the cumulative environmental impact studies from the previous CMB project requested by the Uruguayan Ministry of Housing, Territorial Organisation and the Environment were performed and furnished to international bodies which vouched for the environmental compatibility of the activities assessed.

Forestry activity

The investments made to maintain and expand forest assets represent an environmental improvement, not only in terms of the effects on soil conservation but also of a reduction in climate change, as a result of a forest's capacity to fix carbon. In 2006 forestry-related initiatives amounted to EUR 51,347 thousand.

The various Group companies that engage predominantly in forestry activities, with the aim of protecting the environment, sustainability and efficiency, have obtained the relevant environmental certifi-

Las diferentes sociedades del Grupo que realizan actividades predominantemente forestales, con la finalidad de proteger el medio ambiente, sostenibilidad y eficiencia, han obtenido las certificaciones de que demuestran la gestión sostenible de los bosques, lo que contribuye a aumentar la confianza en el consumo de productos forestales.

Estado de certificaciones

1. ISO 14001: 2004:

Las Sociedades Silvasur Agroforestal, Norfor, Norfor Maderas, Ibersilva y Eufores mantienen la certificación de su Sistema de Gestión de acuerdo a la Norma internacional ISO 14001: 2004.

2. Certificaciones de la Gestión Forestal Sostenible y Cadena de Custodia (PEFC y FSC):

- a. Gestión Forestal Sostenible (PEFC): Las Sociedades Silvasur Agroforestal y Norte Forestal poseen la certificación.
- b. Cadena de Custodia (PEFC): Las Sociedades Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Ibersilva y Eucalipto de Pontevedra poseen la certificación.
- c. Gestión Forestal Sostenible (FSC): Silvasur Agroforestal, Norte Forestal y Eufores poseen la certificación.
- d. Cadena de Custodia (FSC): Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Eufores, TLM, Aserradero de Navia, Ibersilva Servicios (para la actividad de Trading) y Aserradero de Menafra (Maserlit) poseen la certificación.

Norfor y Silvasur Agroforestal han sido los primeros gestores forestales en España en obtener la certificación PEFC (Programme for the Endorsment of Forest Certification Schemes) y al obtener la certificación FSC ENCE se ha convertido en el primer Grupo de producción de pasta de eucalipto en tener ambas certificaciones, y el séptimo gestor forestal del mundo en hacerlo.

Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que no existen contingencias significativas relacionadas con el medio ambiente, por lo que no existen provisiones sobre actuaciones medioambientales.

that lend testimony to the sustainable woodland management of the forests, thereby contributing to raising confidence in the consumption of forest products.

Certification status

1. ISO 14001: 2004:

Silvasur Agroforestal, Norfor, Norfor Maderas, Ibersilva and Eufores have retained the certification of their management systems under the ISO 14001: 2004 standard.

2. Sustainable Forest Management and Chain of Custody certifications (PEFC and FSC):

- a. Sustainable Forest Management (PEFC): Silvasur Agroforestal and Norte Forestal have been awarded this certification.
- b. Chain of Custody (PEFC): Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Ibersilva and Eucalipto de Pontevedra have been awarded this certification.
- c. Sustainable Forest Management (FSC): Silvasur Agroforestal, Norte Forestal and Eufores have been awarded this certification.
- d. Chain of Custody (FSC): Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Eufores, TLM, Aserradero de Navia, Ibersilva Servicios (for the trading business) and Aserradero de Menafra (Maserlit) have been awarded this certification.

Norfor and Silvasur Agroforestal were the first forest managers in Spain to obtain PEFC certification (Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes). When ENCE was awarded FSC certification, it became the first eucalyptus pulp producer and the seventh forest manager in the world to obtain the two certifications.

The directors of the Parent consider that there are no significant environmental contingencies and, accordingly, no provisions have been recognised in this connection.

25. EXPLANATION ADDED FOR TRANSLATION TO ENGLISH

These consolidated financial statements are presented on the basis of IFRSs as adopted by the European Union. Certain accounting practices applied by the Group that conform with IFRSs may not conform with other generally accepted accounting principles.



GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

INFORME DE GESTIÓN

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.

DIRECTORS' REPORT FOR THE YEAR
ENDED 31 DECEMBER 2006



** Translation of a report originally issued in Spanish.
In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.*

2.03



ENTORNO

El año 2006 ha sido, como lo fue el año 2005, un buen ejercicio en términos de **crecimiento macroeconómico** y los últimos datos apuntan a un aumento del Producto Interior Bruto mundial del 5,1% (Fuente: Fondo Monetario Internacional, septiembre 2006). Por regiones, Estados Unidos, ha tenido un crecimiento del 3,4%, mientras que China ha mantenido su papel de motor de crecimiento en Asia. Por su parte, en la Zona Euro ha mejorado la situación, alcanzado un porcentaje de crecimiento del 2,4% en 2006, frente al 1,3% de 2005. Los principales riesgos a lo largo del año se han centrado en el mantenimiento de presiones inflacionistas marcadas por el alto precio del petróleo (al cierre de 2006 cotizaba a 64,84 USD/barril) y la persistencia de desequilibrios en las balanzas de pagos.

Respecto al comportamiento del **mercado de papel**, la actividad en el segmento del papel de Impresión/Escritura "woodfree" (sin celulosa mecánica) en Europa Occidental que, junto con los papeles sanitarios es la principal aplicación de la celulosa de eucalipto de ENCE, ha crecido alrededor del 2,1% en papeles de impresión y escritura, habiéndose mantenido estable en los papeles sanitarios. El año 2006 ha sido difícil para la industria del papel debido al incremento de costes energéticos y al alza de los precios de la celulosa en USD. Los precios papeleros se han mantenido estables, con un ligero repunte en el último trimestre en el segmento No Estucado, por lo que la rentabilidad en la industria papelera ha sido baja.

Respecto al comportamiento del **mercado celulósico**, en el año 2006, el eucalipto sigue incrementando su cuota en el segmento de fibra corta, por limitación de oferta en otros segmentos como la mix-hardwood americana o el abedul. Por destinos, Europa, principal mercado de ENCE, que concentra más del 50% del consumo mundial de esta fibra, ha experimentado un crecimiento considerable, estimado en un 10%. La situación en esta región también se ha visto favorecida por los bajos niveles de stocks en consumidores. En este contexto, el precio de la celulosa de eucalipto en Europa en 2006 ha aumentado un 11,7% en USD frente al año anterior.

En España, el mercado de **madera aserrada y tableros** se mantiene con un buen nivel de demanda, principalmente en el sector de la construcción. Debido a los problemas de abastecimiento de abedul en Rusia, se prevé una disminución de la presión sobre los precios del contrachapado de abedul y productos alternativos como el tablero de eucalipto.

ECONOMIC BACKDROP

Like 2005, 2006 was a good year in terms of **macroeconomic growth** and the latest data point to a worldwide increase of 5.1% in GDP (Source: International Monetary Fund. September 2006). By region, the United States achieved 3.4% growth, while China continued to be the driving force behind economic growth in Asia. An improvement was also to be seen in the eurozone, where a growth rate of 2.4% was achieved, as compared with 1.3% in 2005. The principal risks faced during the year concerned ongoing inflationary pressure brought about by high oil prices (USD 64.84 per barrel at the end of 2006) and a continuation of balance of payment deficits.

As regards the performance of the **paper market**, business in the woodfree (without mechanical wood pulp processing) printing/writing paper segment in Western Europe, which, together with sanitary paper, is the main application for ENCE's eucalyptus pulp, grew by around 2.1% in printing and writing paper and remained virtually unchanged in the case of sanitary paper. 2006 was a difficult year for the paper industry due to the increase in energy costs and the rise in cellulose pulp prices in USD. Paper prices remained stable, rising slightly in the last quarter in the non-coated segment, meaning that profitability in the paper industry was low.

In the **pulp market** in 2006 the share of eucalyptus in the short fibre segment continued to rise, due to the limited supply in other segments such as the American hardwood mix or birch. By destination, Europe, ENCE's main market, which accounts for over 50% of the world's consumption of this fibre, experienced considerable growth, estimated at around 10%. The scenario in this region was also favoured by the low levels of stocks at consumers. Within this context, the price of eucalyptus pulp in Europe showed an average increase of 11.7% in USD with respect to 2005.

In Spain demand in the **sawn timber and hardwood board** market is still robust, particularly in the construction industry. Due to birch supply problems in Russia, reduced pressure on birch plywood and alternative products, such as eucalyptus hardwood board, is anticipated.

DESCRIPCIÓN DE RESULTADOS Y ACTIVIDAD

Respecto al negocio básico de Grupo Empresarial Ence, S.A. y Sociedades Dependientes (en adelante Grupo ENCE), la **fabricación de celulosa de eucalipto**, destacan los siguientes parámetros:

El **tonelaje de celulosa vendido** en 2006, 1.085.040 toneladas, supera en un 5% el de 2005.

La producción de celulosa en el año 2006, 1.085.496 toneladas ha sido un 4% superior a la de 2005. La productividad global de los tres centros fabriles ha alcanzado 3.108 toneladas/día.

En lo que se refiere al comportamiento de la **actividad forestal-maderera** a lo largo del ejercicio, son reseñables los siguientes puntos:

Las **ventas totales de madera** en rollo, astillas y elaboradas de las filiales forestales ascienden a 3.408.233 m³ en 2006, un 1% por debajo de las realizadas en el 2005.

Las **ventas de madera elaborada** (madera aserrada y tablero contrachapado) de eucalipto en 2006, han sido un 7% superiores a las realizadas en 2005.

Las **cortas de madera** de 2006, 1.372.827 m³ son un 3% superiores a las realizadas en 2005. El ratio de cortas sobre ventas en 2006 alcanza el 40% frente al 39% del año anterior.

En el ejercicio 2006 se han **forestado** 16.316 hectáreas, cifra un 48% por encima de la de 2005. Se ha continuado el desarrollo del programa de reforestación con planta mejorada, dirigido a lograr mayor productividad de las masas mediante la aplicación de la tecnología silvícola y clonal de vanguardia desarrollada a través de las actividades de Investigación, Innovación y tecnología.

Por último, respecto a la **actividad energética**, son destacables los siguientes puntos:

La **producción de energía eléctrica** ha sido de 1.025.587 Mwh en el presente ejercicio, un 17% inferior a la del año 2005. Hay que destacar el 48% de incremento de los precios del gas que ha puesto de manifiesto la importancia de la gestión de la cogeneración y la producción con biomasa para maximizar los resultados en márgenes.

Las **ventas de electricidad** en 2006, 801.639 MWh, que representaron un 78% de la producción, se han situado un 19% por debajo de las ventas realizadas en el mismo periodo de 2005.

BUSINESS AND EARNINGS PERFORMANCE

The following figures of the core business of Grupo Empresarial Ence, S.A. and Subsidiaries (the "ENCE Group"), the **manufacture of eucalyptus pulp**, are worthy of mention.

In 2006 1,085,040 tonnes of pulp were sold, up 5% on 2005.

Pulp production totalled 1,085,496 tonnes in 2006, 4% higher than in 2005. Total output at the three production centres amounted to 3,108 tonnes/day.

Noteworthy aspects of the performance of the forest product timber business in 2006 include:

Total sales of wood (log timber, wood chips and processed wood from the forest product subsidiaries) amounted to 3,408,233 m³ in 2006, down 1% on 2005 sales.

Sales of processed eucalyptus wood (sawn timber and plywood board) in 2006 were 7% higher than in 2005.

Timber felled amounted to 1,372,827 m³ in 2006, up 3% on 2005. The ratio of timber felled to sales was 40% in 2006, as compared with 39% in 2005.

In 2006 16,316 hectares were reforested, 48% more than in 2005. The Group continued to implement its reforestation programme which, using improved plant, aims to achieve increased timberland productivity by applying the cutting-edge silvicultural and clonal technology developed through ENCE's research, innovation and technology activities.

Lastly, the following highlights are worthy of note in relation to the energy business:

Electricity production was 1,025,587 MWh in 2006, down 17% from 2005. The 48% increase in gas prices underlined the importance of managing cogeneration and biomass production to maximise margins.

Electricity sales in 2006, which totalled 801,639 MWh and represented 78% of output, were 19% lower than sales in 2005.

Las inversiones de Grupo ENCE a lo largo de 2006 han ascendido a 87,43 millones de euros, representando las forestales el 73% del total. Las inversiones se han realizado con un criterio más selectivo en las inversiones industriales y con un aumento en el esfuerzo de reforestación y conservación del patrimonio forestal, así como la ampliación del mismo para asegurar la disponibilidad de madera para el futuro desarrollo industrial.

Entre las inversiones industriales destaca la nueva línea de descortezado en Huelva y la ampliación en Pontevedra que permitirá un aumento de la producción en 20.000 toneladas.

El Grupo ENCE ha continuado en 2006 el desarrollo de sus **Sistemas de Gestión**, integrando, a todos los niveles y funciones de la compañía, la Calidad, la Prevención de Riesgos Laborales, el Medio Ambiente y la Gestión Sostenible del Bosque.

Producción de Celulosa y Energía:

El Grupo Ence ha implantado con carácter general en sus tres fábricas un Sistema de Gestión Medioambiental, certificado por AENOR en los casos de Huelva y Pontevedra, y por Lloyd's Register Quality Assurance en el caso de Navia, conforme a la Norma UNE-EN ISO 14001:2004 y registrado en el Sistema de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 761/01 de la Unión Europea. La principal finalidad de dichos sistemas, es el control y la reducción del impacto medioambiental de sus instalaciones.

Como parte del compromiso de mejora continua que se deriva de la Política de Gestión de ENCE, durante el año 2006 se ha continuado con la ejecución de inversiones destinadas a la mejora del tratamiento de los vertidos de aguas industriales, así como las encaminadas a la reducción de las emisiones a la atmósfera, de ruidos y de olores.

Las inversiones realizadas en 2006 complementan los esfuerzos realizados en los años precedentes.

Los proyectos ambientales de la fábrica de ENCE-Pontevedra permitieron consolidar la nueva planta de tratamiento biológico de efluentes líquidos, obteniéndose valores de carga contaminante por unidad de producción sensiblemente inferiores a los de años precedentes. Asimismo, se ha mejorado el entorno de las antiguas balsas de seguridad, la humectación de cenizas o incorporado nuevos elementos de medida y control. El monto aproximado de estas inversiones es de 1,4 millones de euros. Por otro lado, ENCE-Pontevedra ha presentado ya la documentación completa para la tramitación de la autorización ambiental integrada, que deberá estar resuelta a lo largo de 2007.

The ENCE Group's investments in 2006 amounted to EUR 87.43 million. The forest division accounted for 73% of total investments. Industrial investments were made on a more selective basis, redoubling efforts in reforestation and in both the conservation and expansion of forestry assets to ensure that sufficient timber is available for future industrial development.

The industrial investments included most notably the new debarking line in Huelva and the enlargement of the Pontevedra plant, which will enable output to increase by 20,000 tonnes.

In 2006 the ENCE Group continued to develop its **Management Systems**, so that Quality, Occupational Risk Prevention, Environmental Systems and Sustainable Forest Management are now implemented at all the Company's levels and functions.

Cellulose pulp and energy production:

The Environmental Management System in place at the ENCE Group's three plants have been certified by AENOR in the case of Huelva and Pontevedra and by Lloyd's Register Quality Assurance in the case of Navia, pursuant to the UNE-EN ISO 14001:2004 Standard. This system is registered with the EU Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) in accordance with EU Regulation 761/01. The main objective of these systems is to reduce the environmental impact of the Group's facilities.

Within the context of its commitment to ongoing improvement, as established in ENCE's management policy, 2006 continued to see investments aimed at improving the treatment of industrial water waste discharges and also those intended to reduce atmospheric emissions, noise and odours.

The investments made in 2006 complement the efforts made in previous years.

The environmental projects of the ENCE-Pontevedra plant made it possible to consolidate the new biological water waste treatment plant, and the achievement of pollutant load values per unit of production that were significantly lower than in previous years. Also, improvements were made to the areas of the old security ponds, ash wetting and the incorporation of new measuring and control items. These investments amounted to approximately EUR 1.4 million. In addition, ENCE-Pontevedra has submitted all the completed documentation required for an integrated environmental license to be processed, which should be completed some time in 2007.

En el año 2006, en ENCE-Huelva la inversión medioambiental se centró en la mejora de la planta de tratamiento secundario, y en las reformas de las calderas CRII y CRIII para mejorar la calidad de las emisiones atmosféricas. La fábrica de Huelva presentó la solicitud de Autorización Ambiental Integrada, requerimiento de la ley 16/2002 Prevención y Control integrados de la Contaminación (IPPC), cumpliendo así su compromiso de solicitarla antes del año 2006.

La Fábrica de Navia, tras la fuerte inversión ambiental del año 2005, que superó los 10 millones de euros, y que estaba encaminada a la optimización energética y a la disminución de emisiones de gases de efecto invernadero mediante el uso de biomasa como combustible, ha continuado completando dichos proyectos con una inversión cercana a 0,9 millones de euros en 2006. Fruto de este esfuerzo, las emisiones de carbono a la atmósfera han disminuido significativamente (reducción del 30%).

En el año 2006 se ha continuado con la mejora de la gestión de la Cadena de Custodia (CdC), con la finalidad de garantizar el proceso de recepción de madera certificada o controlada en las fábricas, y la posterior entrega de celulosa certificada a clientes.

El Grupo ENCE ha obtenido el reconocimiento de su gestión de la Cadena de Custodia mediante la certificación de su sistema conforme a los 2 esquemas reconocido internacionalmente:

- PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes), realizada por AENOR en los tres Complejos Industriales, y
- FSC (Forest Stewardship Council), realizada por SGS.

Actividad Forestal:

Las diferentes sociedades del Grupo y unidades operativas cuya actividad principal es forestal, han obtenido las certificaciones de tipo ambiental de su sistema de gestión, con el fin de asegurar y mejorar la gestión sostenible de los bosques y aumentar la confianza en el consumo de productos forestales. Dichas certificaciones son la ISO 14001: 2004 y las correspondientes a Gestión Forestal Sostenible y Cadena de Custodia, tanto FSC como PEFC.

Respecto al **personal**, la plantilla total media a 31 de diciembre de 2006 se ha situado en 2.241 personas frente a 2.265 a 31 de diciembre de 2005. Los gastos de personal en el ejercicio ascienden a 115,82 millones de euros (incluyendo 22,23 millones de euros de indemnizaciones correspondientes al programa iniciado tras el cambio del modelo organizativo de la compañía frente a 5,4 millones de euros en 2005). Para la puesta en práctica del nuevo modelo organizativo, ha sido

In 2006 environmental investment at ENCE-Huelva focused on the improvement of the secondary treatment plant relating to refurbishment work on the CRII and CRIII boilers to improve the quality of air emissions. The Huelva plant submitted an application for an Integrated Environmental License, as required under the Integrated Pollution Prevention and Monitoring Law 16/2002, thus fulfilling its commitment to apply for this license before 2006.

The Navia plant –after high levels of the high environmental investment in 2005, exceeding EUR 10 million aimed at energy optimisation and reduction in greenhouse gases through the use of biomass as a fuel– continued to complete these projects with an investment of close to EUR 0.9 million in 2006. As a result of these endeavours, carbon emissions to the atmosphere were reduced significantly (30% reduction).

In 2006 work continued to improve the management of the chain of custody (CoC), with a view to guaranteeing the process of the involving the reception of wood certified or monitored at the plants to the subsequent delivery of certified pulp to customers.

The ENCE Group received recognition for its management of the chain of custody with the certification of its systems, under two programmes of international renown:

- PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes), conducted by AENOR in the three industrial complexes; and
- FSC (Forest Stewardship Council), conducted by SGS.

Forestry activity:

The various Group companies and operating units that engage predominantly in forestry activities have obtained environmental certification for their management system aimed at guaranteeing and enhancing sustainable woodland management and boosting confidence in the consumption of forest products. These certifications are under the ISO 14001: 2004 standard and those relating to the Sustainable Forest Management and the Chain of Custody, by both FSC and PEFC.

In relation to the Group's **employees**, the average total headcount at 31 December 2006 was 2,241, as compared with 2,265 at 31 December 2005. Staff costs in the year amounted to EUR 115.82 million (including EUR 22.23 million of termination benefits relating to the programme initiated after the change in the Company's or-

necesario el desarrollo y ejecución de un Expediente de Regulación de Empleo, acordado con la representación de los trabajadores y que ha afectado a 94 trabajadores.

En el desarrollo de **actividades de Investigación, Innovación y Tecnología** se han seguido desarrollando los programas dirigidos a la mejora genética y selvícola del eucalipto, a la innovación y mejora de los procesos y productos de celulosa, transformación mecánica de la madera y a la ingeniería de los nuevos proyectos, debidamente especificada en la Memoria dentro del Inmovilizado Inmaterial. En el último trimestre del año se ha procedido a integrar estas actividades dentro de los centros fabriles y a concentrar el esfuerzo en el ámbito de la fabricación de celulosa, forestal y la ingeniería de desarrollo de nuevos proyectos.

En lo que se refiere al análisis de la **Cuenta de Resultados** del Grupo destacan:

La cifra de **ventas consolidadas** totales, 623,36 millones de euros, ha aumentado un 9,1% en relación con el ejercicio 2005, por la mayor actividad global del Grupo y por el favorable comportamiento de los precios internacionales de la celulosa en USD que compensaron la menor actividad eléctrica.

Las **ventas a terceros** de productos forestales, consultoría y servicios en el medio rural y energía eléctrica durante el año 2006 han sido 132,5 millones de euros, cifra un 1,7% inferior a la correspondiente al año anterior, debido al descenso en la facturación eléctrica.

El **Resultado de explotación recurrente antes de amortizaciones (EBITDA)** generado en 2006 fue de 182,80 millones de euros, que es un 13,1% superior al obtenido en 2005.

El **Resultado de explotación recurrente (EBIT)** ha alcanzado 135,20 millones de euros, cifra un 20,4% superior al logrado en 2005, debido al buen comportamiento del precio de la celulosa, que han compensado el impacto negativo de los precios de los combustibles. Además, el **resultado de explotación no recurrente** del ejercicio 2006 ha sido negativo en 60,10 millones de euros, derivado fundamentalmente de las indemnizaciones de personal ligadas a los cambios organizativos y al programa en curso de rejuvenecimiento de la plantilla, así como provisiones por correcciones valorativas del inmovilizado material. El **EBIT total** ha sido de 75,1 millones de euros.

El programa de **coberturas USD/Euro** ha supuesto durante el año 2006 un ingreso de 66,58 millones de euros. El programa completo de coberturas USD/Euro se extiende hasta el último tri-

ganisational model, as compared with EUR 5.4 million in 2005). To put into practise the new organisational model, a collective redundancy procedure, which was agreed upon with the workers' representatives and affected 94 employees, had to be developed and implemented.

As regards **Research, Innovation and Technology** activities, work continued on the programmes aimed at the genetic and silvicultural improvement of eucalyptus, the innovation and improvement of pulp processes and products, the machine processing of wood and new project engineering, as duly specified under "Intangible Assets" in the notes to the consolidated financial statements. In the last quarter of 2006 these activities were incorporated in the production centres and efforts focused on pulp manufacture, forestry activities and new project development engineering.

An analysis of the Group's **consolidated income statement**, discloses most notably the following:

Total consolidated sales, which amounted to EUR 623,36 million, rose by 9.1% compared with 2005, due to the overall increase in the Group's activity and the favourable trend in international USD pulp prices, which offset the reduced electricity activity.

Sales to third parties of forestry products, rural environment consulting and services and electricity in 2006 amounted to EUR 132.5 million, 1.7% lower than in 2005, due to the reduction in electricity billings.

EBITDA amounted to EUR 182.80 million in 2006, up 13.1% on 2005.

Recurring EBIT amounted to EUR 135.20 million, 20.4% above the figure achieved in 2005, due to the rise in the price of pulp, which offset the adverse impact of fuel prices. **Non-recurring EBIT** in 2006 was negative at EUR 60.10 million, due mainly to termination benefits relating to the organisational changes and the current programme aimed at reducing the average age of the workforce, and to valuation adjustments relating to property, plant and equipment. **Total EBIT** was EUR 75.1 million.

The **USD/EUR hedging** programme in 2006 gave rise to income of EUR 66.58 million. The full USD/EUR hedging programme, using put options at an average exchange rate of less than 1 USD/Euro, runs until the last quarter of 2007.

mestre de 2007, instrumentado mediante opciones de venta a un tipo de cambio medio por debajo de 1 USD/Euro.

El **resultado financiero neto** del año 2006, ha sido negativo por un importe de 4,47 millones de euros disminuyendo un 70,6% respecto al año anterior, e incluye 2,41 millones de euros de diferencias de cambio positivas y 6,88 millones de euros de gastos financieros netos. La mejora en gastos financieros procede de 4,02 millones de euros de menores gastos financieros y 6,56 millones de euros de efecto neto por diferencias de cambio.

El **resultado consolidado después de impuestos** del ejercicio 2006 presenta un beneficio neto de 50,05 millones de euros, cifra un 21.8% inferior a los 64,04 millones de euros correspondiente a igual periodo del año anterior. El tipo impositivo medio del año 2006 queda en 28,9% y recoge el reconocimiento de deducciones por inversiones medioambientales y de I+D, así como el ajuste por el impuesto diferido proveniente de la revalorización de bosques efectuada en 2003 al pasar el tipo general del impuesto de sociedades al 32,5% en 2007 y 30% a partir del 2008.

Los **fondos propios** del Grupo al finalizar el ejercicio ascienden a 742,40 millones de euros, frente a 736,95 millones de euros a finales de 2005.

La **deuda financiera neta** se sitúa en 153,39 millones de euros. Dicho endeudamiento representa un 20,7% de los fondos propios y el ratio de deuda financiera sobre EBITDA es de 1,3.

En el año 2006 se han pagado 4,41 millones de euros de **dividendos** a cuenta del resultado de 2006, así como 15,96 millones de euros correspondientes a un dividendo a cuenta del 2005 y un dividendo complementario del 2005, dando continuidad a la modalidad de pagos trimestrales bajo la que la empresa comenzó a retribuir a sus accionistas desde el año 2004.

PLAN ESTRATÉGICO 2007-2011

En el mes de octubre de 2006, se puso en marcha el Plan estratégico 2007-2011, para situar al Grupo ENCE como productor de referencia mundial de celulosa de eucalipto, tanto en volumen como por eficiencia.

Uno de los objetivos básicos del plan es alcanzar un volumen de producción de 2.300.000 toneladas de celulosa en el año 2010. Alcanzar esta producción, desde los niveles actuales, supone incrementar en 250.000 toneladas la producción en España y lograr una producción de 1.000.000 de toneladas en la planta que está previsto construir en

The **financial loss** in 2006 amounted to EUR 4.47 million, a decrease of 70.6% with respect to 2005, and include EUR 2.41 million of exchange gains and EUR 6.88 million of net finance costs. The improvement in finance costs was due to the fact that borrowing costs were down by EUR 4.02 million and to the net effect of exchange differences amounting to EUR 6.56 million.

Consolidated profit after tax for 2006 was EUR 50.05 million, 21.8% lower than the EUR 64.04 million for 2005. The average effective tax rate in 2006 was 28.9% and reflects the recognition of tax credits for environmental investments and R&D and the adjustment for the deferred tax arising from the revaluation of forests in 2003, since the standard income tax rate will be reduced to 32.5% in 2007 and subsequently to 30% from 2008 onwards.

At year-end the Group's **equity** amounted to EUR 742.40 million, as compared with EUR 736.95 million at 31 December 2005.

Net financial debt stood at EUR 153.39 million. This level of debt represented 20.7% of equity and the financial debt/EBITDA ratio was 1.3.

In 2006 interim dividends totalling EUR 4.41 million were paid out of 2006 profit, in addition to an interim dividend of EUR 15.96 million out of 2005 profit, plus a final dividend for 2005, thus continuing with the quarterly shareholder remuneration payments introduced by the Company in 2004.

STRATEGIC PLAN FOR 2007-2011

October 2006 saw the introduction of the Strategic Plan for 2007-2011, the aim of which is to make the ENCE Group a benchmark world producer of eucalyptus pulp, in terms of both volume and efficiency.

One of the plan's main objectives is to achieve an output of 2,300,000 tonnes of pulp in 2010. Meeting this production target, considering the current levels, means increasing the output in Spain by 250,000 tonnes and achieving an output of 1,000,000 tonnes at the plant the Group plans to build in Uruguay. The new plant project in Uruguay will double the initially planned capacity, and the more favourable location should give rise to improved manufacturing costs and logistics management.

Uruguay. El nuevo proyecto de fábrica en Uruguay, supone duplicar la capacidad inicialmente prevista y además en un emplazamiento más favorable, buscando la mejora en los costes de fabricación y de la gestión logística.

Asimismo, en los objetivos del Plan se incluye aumentar la producción de energía/biomasa desde los 600.000 MWh actuales hasta 1.200.000 MWh en el año 2009.

En las líneas de acción del plan se incluye además del incremento de producción de celulosa y de energía, la desinversión de negocios complementarios. Estas desinversiones han supuesto no continuar con determinadas actividades que el Grupo ENCE venía desarrollando hasta el ejercicio 2006.

Adicionalmente, las líneas del Plan incluyen la integración de la Sociedad mediante la simplificación de su estructura de administración, divisiones y filiales.

FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS A LA ACTIVIDAD DEL GRUPO

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

1. Ciclicidad de la actividad de venta de celulosa

La actividad del Grupo abarca, además de la venta de celulosa de eucalipto a terceros, la generación y venta de energía. La venta de celulosa, como actividad tradicional de la Sociedad, supone un porcentaje mayoritario de las ventas (un 79% sobre ventas en 2006), lo que provoca una elevada sensibilidad de los resultados a las variaciones de precios de la celulosa.

El precio de la celulosa tiene un carácter cíclico. La diferencia entre el precio máximo y el precio más bajo de los últimos ciclos ha venido acortándose, apreciándose una tendencia a la existencia de ciclos con diferencias de precios cada vez menos acusadas.

De cara a mitigar esta ciclicidad, se han instrumentado contratos de cobertura sobre el precio de la celulosa. A 31 de diciembre de 2006 existían coberturas a 600 USD por 82.000 toneladas con vencimiento 2007, 72.000 toneladas con vencimiento 2008 y 60.000 toneladas con vencimiento 2009.

Adicionalmente, en enero de 2007 se han contratado coberturas sobre el precio de la celulosa según detalle: 17.000 toneladas en 2007, 18.000 para 2008 y 18.000 para 2009 a un precio de 600 USD.

The plan targets also include raising the output of energy biomass from the current 600,000 MWh to 1,200,000 MWh in 2009.

The lines of action envisaged in the plan also include increasing both pulp and energy production and shedding non-core businesses. These divestments have led to the discontinuation of certain activities that the ENCE Group had been engaging in until 2006.

Also, the plan envisages the integration of the Company by simplifying its administrative structure, divisions and subsidiaries.

RISK FACTORS ASSOCIATED WITH THE GROUP'S ACTIVITY

The identified risk factors that affect the ENCE Group and its business operations are:

1. Cyclical nature of the pulp sale business

The Group's activities include, in addition to the sale of eucalyptus pulp to third parties, the generation and sale of energy. The sale of pulp, the Company's traditional business, accounts for most of its revenue (79% of sales in 2006), which results in a high degree of sensitivity to changes in the price of pulp.

The price of pulp is cyclical in nature. In recent cycles the difference between the maximum and minimum price has been narrowing, a trend that points clearly to cycles with increasingly smaller price differences.

With a view to mitigating this cyclical factor, the Group has arranged pulp price hedges. At 31 December 2006, there were hedges at a price of USD 600, for 82,000 tonnes maturing in 2007, on 72,000 tonnes maturing in 2008 and on 60,000 tonnes maturing in 2009.

Also, in January 2007 pulp price hedges were arranged as follows: 17,000 tonnes in 2007, 18,000 for 2008 and 18,000 for 2009, at a price of USD 600.

2. Other risks associated with the pulp production and sale business

In addition to the cyclical nature of the pulp market, the pulp production and sale business carried on by the ENCE Group is subject to the industrial and commercial risks inherent to this industry.

2. Otros riesgos asociados a la actividad de producción y venta de celulosa

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

3. Riesgo por tipo de cambio

Los ingresos provenientes de las ventas de celulosa se ven afectados por el tipo de cambio USD/Euro al estar denominado el precio de venta de referencia de la celulosa en el mercado internacional en USD por tonelada. Lo anterior, aún cuando las ventas mayoritarias de Grupo ENCE se realizan en el mercado europeo, por cuanto el precio denominado en euros por tonelada es principalmente reflejo del referido precio en USD/tonelada.

Para cubrir las fluctuaciones de paridad USD/Euro, la Sociedad procedió en años anteriores a la venta a plazo de USD en operaciones forward, como cobertura de sus ingresos por venta futuros. Con fecha 29 de julio de 2003 y posteriores se procedió a reestructurar los seguros de cambio y los túneles con vencimiento en los años 2005, 2006 y 2007 manteniendo los importes, plazos y entidades financieras originales, pero sustituyéndolos por opciones de venta.

En el ejercicio 2006 se han generado unos beneficios en operaciones de cobertura liquidadas por un importe de 68,84 millones de euros. A fecha de cierre del ejercicio 2006 quedan pendientes para 2007 opciones put por 253,444 millones de USD a un cambio de 0,97853 USD/Euro.

4. Riesgos derivados del coste de la madera

El principal input de costes de la actividad celulósica corresponde a la adquisición de madera en rollo de terceros, o madera de mercado, en las zonas de implantación de las filiales forestales del Grupo (Península Ibérica y Uruguay). Las filiales forestales disponen de una extensa red de captación de madera de terceros, a sumar a su propia producción, que permiten asegurar las cantidades de materia prima necesarias para la fabricación de la celulosa, estando influidos los precios de esta adquisición por las leyes de oferta y demanda en los diferentes mercados locales.

5. Riesgos derivados del aumento de actividad en Uruguay

Como consecuencia del proyecto de Uruguay, se alcanzará una mayor concentración del volumen de activos en Uruguay frente a los existentes actualmente, país con una mayor prima de riesgo que la asignada a España. Estos riesgos, en lo que a la vertiente legal y fiscal se refiere, estarán mitigados al realizarse las inversiones industriales al amparo del régimen de Zona Franca que se está tramitando. Los activos de estas inversiones están al ampa-

3. Exchange rate risk

Revenue from pulp sales is affected by the USD/EUR exchange rate because the reference sale price of pulp on the international market is denominated in USD per tonne. This situation arises, even though most of the ENCE Group's sales are made in the European market, because the price denominated in euros per tonne is basically a reflection of the aforementioned USD/tonne price.

In order to safeguard against fluctuations in the USD/EUR exchange rate, in previous years the Company arranged forward USD sale transactions to hedge its revenue from future sales. From 29 July 2003 onwards, it restructured the foreign exchange rate hedges and corridors maturing in 2005, 2006 and 2007, maintaining the original amounts, maturity dates and banks, but replacing the related instruments with put options.

In 2006 the gains on settled hedging transactions amounted to EUR 68.84 million. At 2006 year-end put options of USD 253,444 million at an exchange rate of USD/EUR 0.97853 USD/Euro were yet to be exercised in 2007.

4. Risks deriving from the cost of wood

The main cost input in the pulp business relates to the acquisition of logs from third parties, or wood from the market, in the areas where the Group's forest subsidiaries are based (the Iberian Peninsular and Uruguay). The forest subsidiaries use an extensive network to acquire wood from third parties to add to their own production, thus ensuring that the quantities of raw materials required for the manufacture of pulp are available. The prices of these acquisitions are affected by the laws of supply and demand in the various local markets.

5. Risks deriving from the increased business activity in Uruguay

As a result of the Uruguay project, a greater volume of the Group's assets will be concentrated in Uruguay, a country that has a higher risk premium than Spain. These risks, from the legal and tax standpoints, will be mitigated since the related industrial investments will be made under a free trade zone arrangement, which is currently being processed. The assets in which such investments are made are protected under Law 16.444 of 1992 on the Reciprocal Promotion and Protection of Investments between the Eastern Republic of Uruguay and the Kingdom of Spain.

ro de la Ley 16.444 de 1992 de Promoción y Protección recíproca de las inversiones entre la República Oriental del Uruguay y el Reino de España.

Además, la construcción de la nueva planta de celulosa está sujeta a los riesgos propios de esta clase de proyectos, tales como posibles retrasos o defectos en la realización de las obras, etc.

6. Riesgos medioambientales

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

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

OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS

Ninguna de las sociedades que componen el Grupo Ence tienen acciones propias a 31 de diciembre de 2006, ni han realizado operaciones con acciones propias durante el ejercicio.

HECHOS IMPORTANTES DESPUÉS DEL CIERRE

No hay hechos importantes después del cierre que afecten al Grupo.

GOBIERNO CORPORATIVO

Grupo ENCE incluye en su página web www.ence.es toda la documentación relativa al informe anual de Gobierno Corporativo conforme a lo dispuesto en la Ley de Transparencia, ORDEN ECO/3722/2003 de 26 Diciembre sobre el informe anual de Gobierno Corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

Moreover, the construction of the new pulp plant is subject to the risks inherent to projects of this nature, such as possible delays or defects in the work performed.

6. Environmental risk

The ENCE Group's facilities have been built and are operated, in all material respects, in accordance with the related environmental regulations applicable in each case. These legislative requirements are those established by European, state, autonomous community and local authorities in relation to the environmental impact of liquid effluents, atmospheric emissions, waste and noise.

Each plant has its own system to control and assess, on a daily basis, the environmental parameters of its liquid effluents, atmospheric emissions, noise and waste. These parameters are set forth in the various procedures, instructions and rules of the Environmental Management System, which in the three cases is registered with the Eco-Management and Audit Scheme (EMAS). This ongoing control ensures the reduction of environmental risk to minimum levels.

TREASURY SHARE TRANSACTIONS

None of the companies that compose the ENCE Group held any treasury shares at 31 December 2006, or had carried out any transactions involving treasury shares in the year.

SIGNIFICANT EVENTS AFTER THE BALANCE SHEET DATE

There have not been any significant events affecting the Group since the balance sheet date.

CORPORATE GOVERNANCE

The ENCE Group includes all the documentation relating to the annual Corporate Governance Report on its website www.ence.es, in accordance with the provisions of the Transparency Law, Ministry of Economy Order ECO/3722/2003, of 26 December, on corporate governance annual reports and other reporting instruments of listed corporations and other entities.

PERSPECTIVAS

La economía internacional afronta el 2007 con expectativas de evolución moderadamente favorables, a pesar de la existencia de ciertos factores de riesgo como la volatilidad del precio del petróleo o el extraordinario déficit por cuenta corriente americano, de forma que el crecimiento mundial en 2007 se estima sea superior al del año 2006. Tras varios años en los que EEUU y China han sido los motores indiscutibles de crecimiento mundial, en el año entrante podría producirse un crecimiento más equilibrado entre las diferentes regiones, al incorporarse previsiblemente Japón y la Zona Euro a una senda de mejora y crecimiento sostenido.

En lo referente al mercado papelerero se espera que continúen los ajustes de capacidad de forma que el sector pueda mejorar sus precios a medio plazo.

En cuanto a la celulosa, durante el primer semestre de 2007 se espera una situación equilibrada, mientras que en la segunda parte del año, y debido a las nuevas capacidades que entren en funcionamiento en Sudamérica, el precio de la celulosa tiende a la baja, aunque como promedio anual se mantenga similar al del año 2006.

Las cuentas anuales consolidadas y el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio 2006 conforme a NIIF adoptadas por la Unión Europea han sido formulados por los Administradores de la Sociedad Dominante el 21 de Febrero de 2007 y se identifican por ir extendidas en 57 hojas de papel ordinario, numeradas de la 1 a la 57 todas ellas firmadas por el Secretario del Consejo, firmando en esta última hoja todos los Consejeros que son:

D. Juan Luis Arregui Ciarso
 D. Pedro Oyarzabal Guerricabeitia
 D. Javier Echenique Landiribar
 D. Enrique Alvarez López
 D. José Luis Méndez López
 D. José Luis Feito Higuera
 D. Pascual Fernandez Martinez
 D. Javier Lasarte Álvarez
 D. José Manuel Serra Peris

ATALAYA DE INVERSIONES, S.R.L.
 representada por D. Gonzalo Suarez Martín
 RETOS OPERATIVOS XXI, S.A.,
 representada por D. Fernando Abril-Martorell Hernández
 NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L.,
 representada por D. Jesús Ruano Mochales

OUTLOOK

The world economy is facing 2007 with moderately favourable growth prospects, despite certain risk factors, such as the volatility of the price of oil and the extraordinary U.S. current account deficit. Consequently, world growth in 2007 is expected to surpass that of 2006. After several years in which the US and China have undoubtedly been driving the world economy, 2007 could be a year of more balanced expansion over the various regions, since Japan and the eurozone will foreseeably embark upon the road to improvement and sustained growth.

As regards the paper market, the capacity adjustments will foreseeably continue so that the industry can improve its prices in the medium term.

As regards pulp, a balanced situation is expected in the first six months of 2007, whereas in the second half of the year when the new production capacity comes into service in South America, the price of pulp is likely to drop, although the annual average should be similar to that of 2006.

The consolidated financial statements and consolidated directors' report for 2006, prepared in accordance with IFRSs, as adopted by the European Union, were authorised for issue by the Parent's directors on 21 March 2007, and are set forth on 57 sheets of ordinary paper, numbered from 1 to 57, all of which are signed by the Secretary of the Board of Directors, and this last page is signed by all the directors, namely:

D. Juan Luis Arregui Ciarso
 D. Pedro Oyarzabal Guerricabeitia
 D. Javier Echenique Landiribar
 D. Enrique Alvarez López
 D. José Luis Méndez López
 D. José Luis Feito Higuera
 D. Pascual Fernandez Martinez
 D. Javier Lasarte Álvarez
 D. José Manuel Serra Peris

ATALAYA DE INVERSIONES, S.R.L.
 represented by D. Gonzalo Suarez Martín
 RETOS OPERATIVOS XXI, S.A.,
 represented by D. Fernando Abril-Martorell Hernández
 NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L.,
 represented by D. Jesús Ruano Mochales



GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN Y CUENTA DE PÉRDIDAS
Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2006

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.

BALANCE SHEET



2.04



BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005
BALANCE SHEETS AS OF DECEMBER 31, 2006 AND 2005

	Miles de euros Thousands of Euros	
ACTIVO ASSETS	31/12/06 - 12/31/06	31/12/05 - 12/31/05
INMOVILIZADO: FIXED AND OTHER NONCURRENT ASSETS:		
Gastos de establecimiento (Nota 5) Start-up expenses (Note 5)	3.293	4.133
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 6) Intangible assets (Note 6)	8.579	9.488
Gastos de investigación y desarrollo Research and development expenses	8.645	22.748
Aplicaciones informáticas Computer software	9.321	10.218
Amortizaciones Accumulated amortization	(13.277)	(23.478)
Inmovilizaciones materiales (Nota 7) Tangible fixed assets (Note 7)	170.356	163.757
Terrenos y construcciones Land and structures	88.311	87.053
Instalaciones técnicas y maquinaria Plant and machinery	412.665	405.516
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario Other fixtures, tools and furniture	3.374	3.291
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso Advances and construction in progress	22.306	14.529
Otro inmovilizado Other tangible fixed assets	9.981	9.330
Amortizaciones Accumulated depreciation	(366.281)	(355.962)
Inmovilizaciones financieras- Long-term investments-	301.667	253.334
Participación en empresas del grupo (Nota 8) Investments in Group companies (Note 8)	211.023	200.549
Participación en empresas asociadas (Nota 8) Investments in associated companies (Note 8)	166	75
Cartera de valores a largo plazo Long-term investment securities	499	499
Créditos a empresas del grupo (Nota 9) Loans to Group companies (Note 9)	97.502	51.089
Otros créditos Other loans	1.169	1.777
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo Long-term deposits and guarantees given	69	61
Provisiones Allowances	(8.761)	(716)
Total inmovilizado Total fixed and other noncurrent assets	483.895	430.712
ACTIVO CIRCULANTE: CURRENT ASSETS:		
Existencias (Notas 10) Inventories (Note 10)	34.617	51.767
Deudores (Nota 2-c) Accounts receivable (Note 2-c)	99.743	93.813
Inversiones financieras temporales (Nota 9) Short-term investments (Note 9)	122.401	126.210
Tesorería Cash	54	301
Ajustes por periodificación Accrual accounts	1.112	2.044
Total activo circulante Total current assets	257.927	274.135
TOTAL ACTIVO TOTAL ASSETS	741.822	704.847

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005
BALANCE SHEETS AS OF DECEMBER 31, 2006 AND 2005

	Miles de euros Thousands of Euros	
PASIVO SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES	31/12/06 - 12/31/06	31/12/05 - 12/31/05
FONDOS PROPIOS (Nota 11) SHAREHOLDERS' EQUITY (Note 11)		
Capital suscrito Capital stock	152.820	152.820
Prima de emisión de acciones Additional paid-in capital	166.928	166.928
Reservas- Reserves-	167.964	133.111
Reserva legal Legal reserve	30.564	30.564
Otras reservas Other reserves	137.400	102.547
Beneficios del ejercicio Income for the year	54.748	57.437
Dividendo a cuenta Interim dividend	(4.415)	(6.622)
Total fondos propios Total shareholders' equity	538.045	503.674
SUBVENCIONES DE CAPITAL (Nota 12) CAPITAL SUBSIDIES (Note 12)		
	8.336	8.271
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 13) PROVISIONS FOR CONTINGENCIES AND EXPENSES (Note 13)		
	19.418	4.393
ACREEDORES A LARGO PLAZO: LONG-TERM DEBTS		
Deudas con entidades de crédito (Nota 14) Payable to credit institutions (Nota 14)	3.077	2.381
Total acreedores a largo plazo Total long-term debt	3.077	2.381
ACREEDORES A CORTO PLAZO: CURRENT LIABILITIES:		
Deudas con entidades de crédito (Nota 14) Payable to credit institutions (Note 14)	62.827	85.466
Deudas con empresas del grupo y asociadas (Nota 9) Payable to Group and associated companies (Note 9)	48.815	45.056
Acreedores comerciales Trade accounts payable	42.349	40.510
Otras deudas no comerciales Other nontrade payables	14.805	15.096
Ajustes por periodificación pasivo Liability accrual accounts	4.150	-
Total acreedores a corto plazo Total current liabilities	172.946	186.128
TOTAL PASIVO TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES	741.822	704.847

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS 2006 Y 2005
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. STATEMENT OF INCOME FOR THE YEARS 2006 AND 2005

DEBE DEBIT	Miles de euros Thousands of Euros	
	Ejercicio 2006 - 2006	Ejercicio 2005 - 2005
GASTOS: EXPENSES:		
Reducción existencias productos terminados y en curso Decrease in finished goods and work-in-process inventories	9.713	-
Aprovisionamientos (Nota 18) Procurements (Note 18)	224.136	316.461
Gastos de personal (Nota 18) Personnel expenses (Note 18)	50.032	47.052
Dotación amortización inmovilizado Depreciation and amortization expense	17.668	16.621
Variación provisiones tráfico Variation in operating allowances	3.840	114
Otros gastos de explotación (Nota 18) Other operating expenses (Note 18)	85.298	80.431
Beneficios de explotación Operating income	17.486	8.708
Gastos financieros y asimilados Financial and similar expenses	3.443	5.611
Diferencias negativas de cambio Exchange losses	3.032	334
Resultados financieros positivos Financial income	93.356	70.775
Beneficios de las actividades ordinarias Income from ordinary activities	110.842	79.483
Pérdidas inmovilizado y cartera de control Losses on fixed assets and control portfolio	11.189	203
Gastos extraordinarios (Nota 18)/ Extraordinary expenses (Note 18)	35.415	12.430
Beneficios antes de impuestos Income before taxes	74.198	73.615
Impuesto sobre sociedades (Nota 16) Corporate income tax (Note 16)	19.450	16.178
Resultado ejercicio (Beneficio) Income for the year	54.748	57.437

GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS 2006 Y 2005
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. STATEMENT OF INCOME FOR THE YEARS 2006 AND 2005

HABER CREDIT	Miles de euros Thousands of Euros	
	Ejercicio 2006 - 2006	Ejercicio 2005 - 2005
INGRESOS: REVENUES:		
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 18) Net sales (Note 18)	399.462	454.551
Aumento existencias productos terminados y en curso Increase in finished goods and work-in-process inventories	-	4.282
Trabajos para inmovilizado Capitalized expenses of in-house work on fixed assets	2.277	5.849
Otros ingresos de explotación Other operating revenues	6.434	4.705
Pérdidas de explotación Operating loss	-	-
Ingresos de participaciones en capital (Nota 18) Revenues from equity investments (Note 18)	17.715	17.632
Ingresos otros valores Revenues from other securities	20	2.176
Otros intereses y asimilados Other interest and similar revenues	8.203	1.274
Diferencias positivas de cambio (Nota 15) Exchange gains (Note 15)	73.893	55.638
Beneficios enajenación inmovilizado y cartera de control Gains on disposals of fixed assets and control portfolio	2.335	3
Subvenciones capital transferidas al resultado del ejercicio (Nota 12) Capital subsidies transferred to income for the year (Note 12)	5.178	1.491
Ingresos extraordinarios (Nota 18) Extraordinary revenues (Note 18)	2.447	5.271
Resultados extraordinarios negativos Extraordinary loss	36.644	5.868

• COORDINACION **COORDINATION**

Grupo ENCE
comunicacion@ence.es

• REALIZADO POR **PRODUCED BY**

Reporter, una división de MRM World Wide Spain, S.A.
Pº de Recoletos, 16. 28001 Madrid Telf. 91 4360138



GRUPO EMPRESARIAL ENCE

Avda. de Burgos, 8 B
Edificio Génesis
28036 Madrid. España **Spain**
Tel. 91 337 86 15 / 91 312 86 38
Fax 91 337 86 03
e-mail: ence@ence.es
www.ence.es