

# 2008 Informe Anual Annual Report





# Cifras Clave | Key Figures

## RESULTADOS GRUPO ENCE SEGÚN N.I.I.F. | GRUPO ENCE RESULTS ACCORDING I.F.R.S.

	► 2008	► 2007	► % variación variation
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>			
INGRESOS TOTAL REVENUES	765.299	748.717	2,2%
Ventas Sales	675.869	637.189	6,1%
EBITDA (1)	96.084	130.842	-26,6%
EBIT (1)	55.521	84.575	-34,4%
% sobre ventas % over sales	8%	13%	-
% sobre activos netos % over net assets	4,3%	8,0%	-
EBITDA Recurrente (2)	110.800	131.400	-15,7%
EBIT Recurrente /2)	70.300	85.200	-17,5%
Diferencias de cambio Exchange gains (losses)	1.234	-2.308	-153,5%
Otros financieros Other financials	-58.054	-14.846	-
RESULTADO FINANCIERO NET FINANCIAL ITEMS	-56.820	-17.153	-
IMPUESTOS Y MINORITARIOS CORPORATION TAX & MINORITIES	-389	-7.985	-95,1%
RESULTADO NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS NET PROFIT AFTER TAX	4.742	54.009	-91,2%
% sobre Fondos propios % over equities	0,7%	7,20%	-
RESULTADOS POR ACCIÓN NET EARNINGS PER SHARE (€) (3)	0,03	0,33	-90,9%
Dividendo pagado por acción Dividend paid per share (€) (3)	0,14	0,20	-30,0%
INVERSIÓN INVESTMENT	300.668	180.144	66,9%

(1) EBITDA y EBIT en IAS ya incluyen las coberturas. EBITDA and EBIT acc. To I.F.R.S. including the hedging program (2) EBITDA y EBIT recurrente-no incluye extraordinarios. Recurring EBITDA and EBIT-not including extraordinary items (3) Desdoblamiento de acciones en la proporción de 5 acciones nuevas por cada acción antigua, efectivo el 26/04/2007. Split of shares in the proportion of 5 new shares for every old share, carried out on April 26th 2007. Ampliación capital 24/10/2007 de 169.800.000 a 174.900.000 acciones. Nº medio acciones 2007: 170.736.164 Capital increase from 169.800.000 to 174.900.000 shares since 24/10/2007. Avg Nº of shares 2007 170.736.164.

## DATOS DE PERSONAL | STAFF DATA

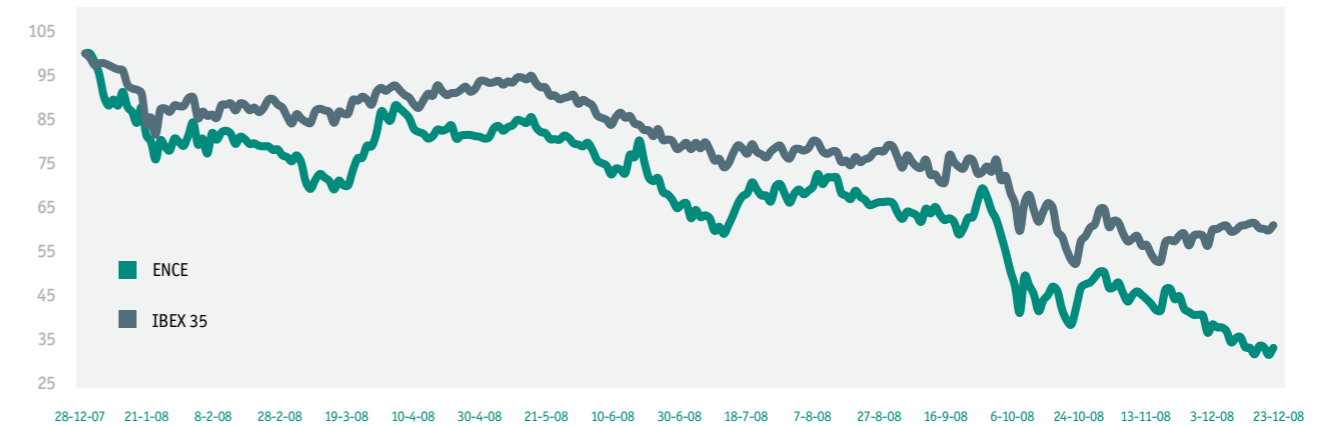
PLANTILLA MEDIA 2008 AVERAGE WORKFORCE 2008

	► 2008
Forestal Forestry	1.003
Industrial Industrial	867
Servicios centrales Headquartes	144
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>2.014</b>

PLANTILLA FINAL 2008 TOTAL WORKFORCE END 2008

	► 2008
Forestal Forestry	963
Industrial Industrial	842
Servicios centrales Headquartes	142
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>1.947</b>

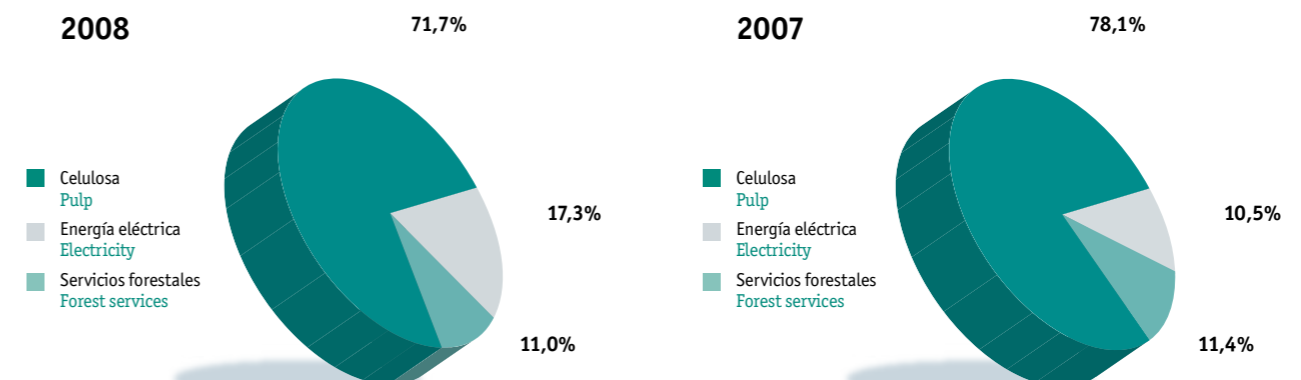
## EVOLUCIÓN BURSÁTIL ENCE vs IBEX-35 2008 STOCK MARKET PERFORMANCE - ENCE vs IBEX-35 2008



► Euros

	► Valor Value	► Fecha Date
Cotización inicio Share price (beginning of year)	7,27	28/12/07
Cotización cierre Share price (year-end)	2,51	30/12/08
Cotización media Average share price	5,04	-
Máximo año Maximum annual share price	7,42	02/01/07
Mínimo año Minimum annual share price	2,39	29/12/08
Volúmen medio Average annual volume (shares)	310.218	-
Volúmen máximo	1.019.227	02/04/08

## VENTAS | SALES



00

0

2008 Informe Anual Annual Report

0

2





Cifras clave.....Interior portada  
Key figures ..... Inside cover  
Carta del Presidente ..... 4  
Message from the Chairman

## **A** MEMORIA DE ACTIVIDADES REPORT OF ACTIVITIES

**1** | El Grupo ENCE ..... 10  
The ENCE Group  
1.1 Historia del Grupo ENCE  
History of ENCE Group  
1.2 El Grupo ENCE hoy  
ENCE Group today  
1.3 Accionariado  
Shareholders  
1.4 Consejo de administración  
Board of directors

1.5 Política de gestión  
Management policy  
1.6 Recursos humanos  
Human resources  
1.7 La comunicación  
Communications

**2** | Actividad Forestal ..... 34

Forestry Activity  
2.1 El mercado de la madera  
Wood market  
2.2 Suministro de madera y biomasa  
Supply of wood and biomass  
2.3 Forestación y patrimonio forestal  
Forestation and forestry assets  
2.4 Inversiones  
Investments

**3** | Celulosa y papel..... 40

Pulp and paper  
3.1 Mercado de la celulosa  
Market pulp

3.2	Producción de celulosa Pulp production	
3.3	Ventas de celulosa Pulp sales	
3.4	Inversiones Investments	
<b>4</b>	<b>Energía..... 48</b>	
	Energy	
4.1	Energía renovable Renewable energy	
4.2	Producción y comercialización de energía Production and sales of energy	
<b>5</b>	<b>Investigación, desarrollo e innovación ..... 54</b>	
	Research, development and innovation	
<b>6</b>	<b>Direcciones de contacto ..... 60</b>	
	Addresses	

## B MEMORIA FINANCIERA FINANCIAL REPORT

<b>1</b>	<b>Informe de auditoría. Cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008, elaboradas conforme a las normas internacionales de información financiera (NIIF) adoptadas por la UE..... 66</b>
	Auditor's Report. Consolidated financial statements for 2008, prepared in accordance with international financial reporting standards (IFRSs), as adopted by the EU
<b>2</b>	<b>Informe de Gestión Consolidado ..... 68</b>
	Consolidated management report
<b>3</b>	<b>Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio 2008..... 174</b>
	Balance Sheet & income statement for 2008





## 0.1

## Carta del Presidente

**QUERIDO ACCIONISTA:**

El año 2008 ha sido un ejercicio marcado por el comienzo de la crisis financiera y económica mundial, que se puso especialmente de manifiesto a partir del tercer trimestre del año. En este contexto de fuerte contracción económica el Grupo ENCE ha sabido trabajar y adaptarse con rapidez a los cambios que exigía el entorno, aunque al igual que otros sectores, se ha visto afectado en los resultados de su actividad.

En este entorno, la evolución de la cotización de la acción ha sido fiel reflejo del tono general de los mercados bursátiles mundiales y del español en particular, así como de la evolución de nuestro sector, tradicionalmente más penalizado por los inversores en ciclos económicos de contracción de la demanda. Confío en la capacidad de crecimiento y rentabilidad de nuestro sector y en la fortaleza de nuestro posicionamiento competitivo y estoy convencido que los mercados de valores reflejarán el potencial de la compañía y los resultados de las medidas de gestión que continuaremos ejecutando en los próximos meses.

Así, en 2008 el Grupo ENCE ha consolidado una estructura más sencilla e integrada, capaz de extraer mayores sinergias entre nuestros negocios y centrada en la gestión forestal para maximizar la eficiencia en la producción de pasta de eucalipto y aprovechar todo el potencial en generación de energía renovable con biomasa de nuestras instalaciones.

Un ejercicio en el que hemos mantenido nuestros esfuerzos de gestión para alcanzar los tres objetivos que consideramos clave para fortalecer nuestra posición competitiva y nuestra implantación en las áreas en las que desarrollamos nuestra actividad y que cobran todavía mayor protagonismo en un entorno complejo como el actual: la mejora constante de la eficiencia operativa, la consecución de la excelencia medioambiental y el fortalecimiento de nuestro compromiso con el empleo, reforzando nuestras relaciones con el entorno productivo y con nuestros proveedores de servicios.

Todo ello es posible gracias a la profesionalidad e implicación de nuestros trabajadores, conscientes de la necesidad permanente de adaptación y

mejora para alcanzar los estándares de calidad y eficiencia de nuestros competidores. Si esta necesidad ya se había puesto de manifiesto desde hace varios años, es en momentos menos favorables y de mayor exigencia como los que estamos viviendo cuando asume un protagonismo si cabe todavía mayor.

En este ejercicio hemos mantenido el foco en la ejecución de nuestra estrategia de desarrollo de la actividad energética, como queda demostrado por la mejora de eficiencia y aumento de generación de energía a partir de biomasa en nuestras instalaciones, habiendo llegado a una producción de 1,3 millones de MW h (+18%) entre las tres fábricas, de los que más de 1,0 millón se vendieron a la red. Así, en 2008 se ha alcanzado una facturación energética de 117M€ (+75%), lo que representa ya un 17% del total de la facturación del Grupo. Gracias al impulso de los ingresos de energía renovable, las ventas totales en 2008 han ascendido a 676M€ (+6%)

En relación al mercado de celulosa, el Grupo ha producido 1,1 millones de toneladas, en línea con la producción récord que se alcanzó en 2007, en un entorno negativo de precios en especial en la segunda mitad del año que ha lastrado las ventas de pasta de eucalipto hasta situarlas en 485M€ (-3%). La evolución de los precios ha estado marcada por la contracción de la demanda, en especial a partir de septiembre, empujando los precios a la baja desde los 478€/Tn registrados en el mes de Agosto

► 2008 ha supuesto el mayor esfuerzo inversor de los últimos años, con un volumen total de 301 millones de euros



## ► La energía renovable con biomasa es una oportunidad de negocio y de futuro para ENCE

hasta los 415€/Tn alcanzados a finales de año. Esta tendencia se ha mantenido en el primer trimestre de 2009, aunque los sucesivos cierres de capacidad de alto coste y la generalización de paradas extraordinarias esta permitiendo reequilibrar el mercado y alcanzar un suelo en los precios que permita su paulatina recuperación en próximos trimestres.

Los resultados de 2008 han alcanzado los 4,7M€ respecto a los 54M€ del año anterior. Esta caída del beneficio se ha debido fundamentalmente al empeoramiento del margen de las ventas de celulosa por el encarecimiento de los principales componentes del coste (madera, fuel y productos químicos) y que ha supuesto un incremento del coste por tonelada producida del 12%. Además, en 2008 no hemos tenido el efecto positivo de las coberturas de tipo de cambio que supuso más de 59M€ en 2007.

Asimismo, 2008 ha supuesto el mayor esfuerzo inversor de los últimos años, con un volumen total de inversiones de 301M€, mejorando la productividad de nuestras plantaciones y ganando en eficiencia industrial. De éste esfuerzo, 233M€ se han destinado a la mejora de la eficiencia de nuestras fábricas y en especial a la culminación del ambicioso proyecto de la ampliación de la fábrica de Navia (Asturias) que ha conseguido el objetivo de convertir a Navia en el referente europeo en términos de eficiencia y alcanzar una capacidad de producción anual de 500.000 toneladas de celulosa y 450.000 MW h de energía renovable; el resto, 68M€ se han dedicado a la forestación y mejora de nuestro patrimonio forestal, con más de 27.300 hectáreas forestadas en 2008, lo que supone un 50% más respecto a 2007.

Con relación al proyecto de construcción de una planta de celulosa en Uruguay, la contracción de los mercados financieros de deuda y el contexto económico mundial en 2008 nos han llevado a valorar las distintas alternativas estratégicas al proyecto para iniciar un proceso de análisis de aquellas opciones que permitan reforzar nuestra estructura financiera, adaptar el balance de la compañía al entorno actual y ganar la flexibilidad necesaria para potenciar el crecimiento de la compañía a través de proyectos energéticos de menor plazo y riesgo.

Quiero recalcar, por último, la importancia del pilar sobre el que se basa nuestra actividad, que no es otro que la gestión sostenible del bosque. ENCE realiza una gestión activa en el cuidado, plantación y explotación de recursos forestales, que son posteriormente utilizados para la extracción de madera y biomasa destinadas a la producción de celulosa y de energía renovable. Además de lo que la gestión forestal sostenible supone en cuanto al cuidado del entorno, el desarrollo de cultivos forestales supone una de las principales armas de lucha contra el cambio climático en la faceta de los árboles como sumideros naturales de CO<sub>2</sub>, y por ello el desarrollo de las plantaciones que realiza y promueve ENCE tiene un efecto medioambiental positivo. Como dato especialmente significativo cabe resaltar que las plantaciones de ENCE capturan en torno a 1,5 millones de toneladas de CO<sub>2</sub> al año.

Además la compañía está comprometida con el cumplimiento de todos los estándares medioambientales en sus operaciones, como así ponen de manifiesto los resultados ambientales de las instalaciones: en los últimos cinco años hemos reducido en más de un 30% las emisiones de carbono y mejorado en un 50% la calidad de los efluentes. Este compromiso de sostenibilidad se extiende con los más de 11.000 trabajadores que de modo directo y mediante empleos subcontratados, indirectos e inducidos ayudan al desarrollo de nuestro Grupo y que con su buen hacer permiten abordar con ilusión el futuro de la compañía.

**JUAN LUIS ARREGUI**  
Presidente



# 0.2

## Letter from the Chairman

DEAR SHAREHOLDER,

2008 has been a year marked by the beginning of the world economic and financial crisis, which started to show its head in the third quarter of the year. In this context of extreme economic recession, ENCE Group has managed to work and quickly adapt to the changes that this setting required, although as in other sectors, its business results have been affected.

In this context, share price evolution has been a real reflection of the general behaviour of stock markets worldwide and particularly the Spanish one, as well as the evolution of our sector, traditionally more penalized by the investors within an economic environment of contracting demand. I entrust the growth and profitability capacity of our industry and the strength of our competitive position, and I am fully convinced that stock markets will reflect the potential of the Company and the results of management measures that we will continue to develop in the next months.

In this regards, in 2008 ENCE Group has consolidated a simpler and more integrated structure, capable to extract greater synergies between our businesses and centred on sustainable forestry management in order to develop and improve efficiency in eucalyptus pulp production and in renewable energy production with biomass.

A fiscal year in which we have kept our management efforts to reach the three objectives that we consider key for strengthening our competitive position and our implantation in the areas where we develop our activity. These areas are

gaining a bigger role within a complex environment as today's: the constant efficiency improvement of the operations, the achievement of environmental excellence and the strengthening of our commitment with the employment, reinforcing our relationships with the productive environment and our services suppliers.

All this is all achieved as a result of our workers' professionalism and involvement. They are aware of the on-going need for adaption and improvement to match the standards of quality and efficiency of our competitors. Although we have been working under these circumstances for several years, it is at hard times like now when this work becomes even more important. In this fiscal year we have kept the focus in the execution of our development strategy of the energy activity as it is demonstrated by the improving efficiency and the increasing energy generation from biomass in our plants has continued, attaining an energy production of 1.3 million MW h (+18%) between the three

► 2008 has seen the biggest investments in recent years, with a total sum of 310 million euros





## ► Renewable energy with biomass is a business opportunity for ENCE and its future

mills, 1.0 million of which was sold to the grid. Thus, in 2008 we had a turnover of 117 million € (+75%) in energy, which now accounts for 17% of the Group's total turnover. Thanks to the drive from the energy incomes, total sales of the Group in 2008 have reached 676 M€ (+6%).

In 2008 sales reached 676 million € (+6%), 485 million € of which (-3%) came from eucalyptus pulp. The Group produced 1.1 million tonnes of eucalyptus pulp, on line with the record production achieved in 2007. Eucalyptus cellulose prices in euros went up by 2% (9% in \$), although they were marked by a sudden decrease from September 2008 onwards, falling from 478€/tn in August to 415€/tn at the end of the year. This low price level became more accentuated in the first part of 2009, but a gradual recovery is expected in the second half of the year.

With regards to the pulp market, the Group has produced 1.1 million tonnes of pulp, in line with the record in production reached in 2007, within a negative environment of prices, particularly during the second half of the year which has ballasted the eucalyptus pulp sales to 485 M€ (-3%). Price evolution has been marked by the contraction of demand especially since September, pushing down prices from 478€/tonne in August to 415€/tonne at the end of the year. This trend has continued during the first quarter of 2009, although the successive high cost capacity closures and the generalization of extraordinary stoppages in pulp production are allowing re-equilibrating the market and getting the bottom price that will permit its gradual recovery in the following quarters.

Results for 2008 stood at 4.7 million €, in comparison with 54 million € the previous year. This fall in profits is mainly due to the reduced margin in cellulose sales because of more expensive principal components involved in the cost (wood, fuel and chemical products), leading to a 12% higher cost per tonne produced. Furthermore, in 2008 we did not receive the positive effect of the exchange rate hedges that accounted for over 59 million € in 2007.

In the same way 2008 has seen the biggest investments in recent years, with a total sum of 301 million € in investments, improving the productivity of our plantations and gaining industrial efficiency. 233 million € was focused on improving the efficiency of our factories, and in particular in completing the ambitious project to extend the Navia mill in Asturias (Spain) thus achieving our objective of making Navia a European benchmark in terms of efficiency, attaining an annual production capacity of 500,000 tonnes of cellulose and 450,000 MW h. The remaining 68 million € of these investments were allocated to forestation and improving our proprietary woodlands, with over 27,300 hectares being forested in 2008 (+50%).

With regard to the project to build a pulp mill in Uruguay, in view of the contracting financial markets of debts and the economic context worldwide during 2008, we decided to consider different strategic alternatives for the project and began a process for analysing those options that could strengthen our financial structure, adapt the balance sheet to the current environment and gain the necessary flexibility to boost

the company growth towards renewable energy projects with lower execution terms and risks.

Finally I would like to stress the importance of the cornerstone upon which our business is based: sustainable forestry management. ENCE actively manages the care, plantation and exploitation of forestry resources, which are then used to extract wood and biomass, which in turn are allocated to the production of cellulose and renewable energy. In addition to what sustainable forestry management implies with regard to caring for the forest environment, the development of forestry crops is one of the principal weapons for fighting against climate change since trees act as natural absorbers of CO<sub>2</sub>. That is why the plantations that ENCE develops and promotes have a positive effect on the environment. As a remarkable data, it is worth highlighting that ENCE's plantations store around 1.5 million tonnes of CO<sub>2</sub> annually.

Furthermore, the company is committed to complying with all environmental standards in its operations, as it reflects the environment results of our facilities: in the last five years we have reduced carbon emissions by 30% and improved by 50% the quality of our effluents. Likewise, ENCE's commitment is also seen in the 11,000-plus workers who directly or indirectly, as employees or outsourced workers, collaborate in the Group development. It is their expertise and hard work that permits the company to face the future with optimism.

### JUAN LUIS ARREGUI

Chairman









MEMORIA DE ACTIVIDADES  
REPORT OF ACTIVITIES









El Grupo ENCE  
The ENCE Group





# 1.1

## 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 ELNOSA en Pontevedra.

### 1972-73

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

### 1977-78

- Constitución de las filiales forestales españolas SILVASUR AGROFORESTAL y NORFOR.

▶ ENCE fue constituida como Empresa Nacional de Celulosa en 1957

▶ ENCE was established as Empresa Nacional de Celulosa in 1957

### >. The history of ENCE Group

#### 1957

- Spain's Instituto Nacional de Industria (National Institute of Industry) creates Empresa Nacional de Celulosa de Pontevedra (30.000 tonnes/year of pine pulp), Empresa Nacional de Celulosa de Huelva (36.000 tonnes/year of eucalyptus pulp) and Empresa Nacional de Celulosa de Motril (12.000 tonnes/year of bagasse (sugar cane stalk fiber) pulp and 24,000 tonnes/year of paper).

#### 1968

- The Huelva, Pontevedra and Motril plants merge to become the Empresa Nacional de Celulosa. 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 SILVASUR AGROFORESTAL and 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.

### 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 (CENER) and of the project for the 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

- Share capital increase: 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.





## 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 Menafrá (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.
- 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.

- EUFORES adquiere the Menafrá sawmill (Uruguay) and sets up MADERAS DE M'BOPICUÁ.

## 2001

- Complete privatisation of ENCE and entry of new shareholders; new core shareholding is formed comprising 25% of total shares (Caixa Galicia 12%, Banco Zaragozano 6.5% y Bankinter 6.5%).
- 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.

## 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.
- 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



► ENCE se convierte en empresa totalmente privada en 2001

► The Company was fully privatised in 2001

- 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 QUI-MIGAL-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<sup>o</sup>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 el mercado el 1 de enero de 2005.

## 2005

- En noviembre se lleva a cabo una ampliación de capital de una acción nueva por cada tres 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<sup>o</sup>Bopicuá.
- 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

–Programme for Recognition of Forestry Certification (PEFC) and the Forest Stewardship Council (FSC)– and becomes the world's principal forestry manager in obtaining both certificates.

- The Uruguayan government grants ENCE's South American subsidiary EUFORES a free trade zone for industrial projects alongside the M<sup>o</sup>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 1<sup>st</sup> 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.
- 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

- There is a change in the management team of the Group. The management is re-orientated

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. 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 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 un millón de toneladas.

## 2007

- Puesta en marcha del Plan Estratégico. 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 fábricas, la simplificación de la estructura y la reducción de las áreas corporativas acorde con las nuevas orientaciones de gestión y con la desinversión de negocios complementarios.
- Implantación de un nuevo modelo organizativo, basado en la asunción de responsabilidades y liderazgo.

towards the simplification of the structure and the integration of administration and management of the Company. This is implemented in a Workforce Adjustment Plan affecting 94 persons. The forestry management is integrated in the production process so that it is possible to proceed to a simplified structure of the society.

- The project in Uruguay will be re-orientated to the zone of Punta Pereyra in the province of Colonia with the agreement of the Uruguayan and Argentine governments. The new mill unfreezes the situation and at the same time increases the capacity to 1 million tons.

## 2007

- Start of the Strategic Plan. The management of the company is orientated to improve efficiency, with the integration of various areas in the production process of the factory, the simplification of the structure and the reduction



► En 2007 se inician nuevos proyectos estratégicos con la ampliación de Navia y el aprovechamiento energético de la biomasa como referencia

► In 2007 new strategic projects start, with Navia expansion and energy generation with biomass as the reference



- El Gobierno de España aprueba la revisión del RD-436 sobre producción de energía en régimen especial, un nuevo marco regulatorio que promueve la generación de electricidad a partir de fuentes renovables.

## 2008

- La producción de energía eléctrica renovable alcanza la cifra de 1,3 millones de MWh, record histórico de la compañía.
- Obtención de las autorizaciones ambientales integradas de los centros fabriles de Huelva, Pontevedra y Navia, y de las Autorizaciones de Emisión de Gases de Efecto Invernadero; asignación de 657.970 derechos anuales de emisión de CO<sub>2</sub> para el periodo 2008-2012.
- Inicio de las inversiones en España, con el comienzo de los proyectos de ampliación en la fábrica de Navia y la mejora de los niveles de eficiencia en Pontevedra y Huelva.
- La fábrica de Navia obtiene la Autorización Ambiental Integrada para la ampliación de la fábrica en 200.000 toneladas de celulosa y 400.000 MWh de energía.
- Se inician los trabajos finales para la instalación y prueba de los diferentes componentes de la ampliación de la fábrica, con objeto de maximizar el ritmo de producción desde el arranque, previsto para finales del 1T09.
- Estos proyectos de mejora y ampliación de la capacidad de producción refuerzan la posición competitiva del Grupo ENCE y su liderazgo como primer productor europeo de fibra corta del mercado, elevando su capacidad de producción a 1,36 Mt.

of corporate areas in accordance with the new management orientation and the divestment of complementary businesses.

- Implementation of a new organisation model based on the assumption of responsibilities and leadership.
- The Spanish government approves the revision of the RD-436 on energy production in the special regime for energy conservation, a new regulatory framework promoting the generation of electricity from renewable sources.

## 2008

- The production of renewable electric energy reaches an amount of 1.3 million MWh, which is a historic record for the company.
- Obtaining the integrated environmental authorisations of the industrial complexes in Huelva, Pontevedra and Navia and the Greenhouse Gas Emission Authorisation; assignment of 657,970 annual rights of CO<sub>2</sub> emissions for the period 2008-2012.
- Start of investments in Spain, beginning with the expansion projects of the Navia mill and the improvement of the level of efficiency in the Pontevedra and Huelva mills.
- The Navia mill obtains the Integrated Environmental Authorisation for the amplification of the factory by 200,000 tons of pulp and 400,000 MWh of renewable energy.
- The final work for the installation and tests of the different components of the expansion of the Navia mill with the goal to maximise the production rhythm from the beginning is planned for the end of the first quarter in 2009.
- These projects of improvement and amplification of the production capacity reinforce the competitive position of the ENCE Group and its leading role as the first European producer of Short Fibre on the market by raising its production capacity to 1.36 Mt.



# 1.2

## El Grupo ENCE hoy

El Grupo ENCE se dedica al cuidado, promoción y explotación sostenible de recursos forestales para la producción y extracción de madera y biomasa y su posterior transformación en celulosa y energía renovable.

La gestión de la Compañía está 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.

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 sostenibilidad y preservación del medio ambiente al que se enfrenta la humanidad.

En este entorno de gestión, la producción del Grupo ENCE en 2008 alcanzó 1,1 millón de toneladas de celulosa y 1,3 millones de MWh de producción eléctrica renovable, con unos recursos forestales de 170.000 hectáreas en propiedad en Uruguay y 52.000 en la Península Ibérica.

El Plan Estratégico de la Compañía contempla el aumento de capacidad y mejora de las instalaciones de la Compañía en España, especialmente en la fábrica de Navia (Asturias), planta que aumenta su capacidad de producción anual en 200.000 toneladas y 400.000 MWh a partir de 2009.

Durante el ejercicio 2008 se han dado ya importantes pasos hacia la consecución de estos objetivos, lo que permitirá situar la capacidad de producción de ENCE en 2010 en 1,36 millones de toneladas de celulosa y cerca de 2 millones de MWh de energía renovable.

► La capacidad de producción en 2010 alcanzará 1,36 millones de toneladas de celulosa y cerca de 2 millones de MWh de energía renovable

► Production capacity in 2010 will reach 1.36 tonnes of pulp and close to 2 million MWh of renewable energy

### >. ENCE Group today

The ENCE Group is dedicated to the care, promotion and sustainable exploitation of forestry resources for the production and extraction of wood and biomass and its transformation into cellulose and renewable energy.

The management of the company aims to achieve profitability for its shareholders in three respects: forestry, industry and energy, complemented by the value of asset of the land.





These resources represent a growing value in our society and at the same time provide diversification and synergies with the perspective of excellent growth in the context of sustainability and preservation of the environment humanity is facing now.

In this field of management the production of the ENCE Group reached 1.1 million tons of cellulose and 1.3 million MWh of electric renewable energy in 2008 with forestry resources of 170,000 ha in Uruguay and 52,000 on the Iberian Peninsula.

The Strategic Plan of the company contemplates an increased capacity and improved facilities of the company in Spain, especially for the Navia mill (Asturias), that increase its annual production capacity by 200,000 tons and 400,000 MWh starting from 2009.

During the fiscal year 2008 important steps were taken to achieve these objectives, which will allow ENCE to reach a production capacity of 1.36 million tons of cellulose and nearly 2,000,000 MWh of renewable energy in 2010.

# 1.3

## Accionariado

Entre los años 2005 y 2006 se producen algunos ajustes 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, iniciado en 2004 con la sustitución del Banco Zaragozano por Alcor Holding, con la venta de la participación de Bankinter y la reducción de la participación de Caixa Galicia. Así, el accionariado de la Compañía se refuerza con la entrada de Cajastur y Atalaya acercándose a las comunidades locales en las que ENCE opera, y con la entrada de Retos Operativos como accionista de referencia, impulsando la transformación de la Compañía. Dando continuidad a este proceso, a finales de 2008 las participaciones del Grupo ENCE quedan como sigue:

### >. Shareholder Structure

The period 2005-2006 saw a number of important changes in ENCE Group's shareholder structure. Following the Group's total privatisation, in 2001, and a four-year period of consolidation and continuity in the Company's management in line with the agreement reached with Spain's state-owned holding company Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), the Group successfully concluded the change of its shareholder structure, ending a process that began in 2004 after Banco Zaragozano substitution by Alcor Holding, Bankinter sold-off its stake and Caixa Galicia gradually reduced its stake in the Group. Company's shareholder structure was further reinforced, moving closer to local communities where ENCE operates through the entrance of Cajastur and Atalaya driving the company's transformation to a global provider with Retos Operativos entrance as a reference shareholder. Following on from this process, ENCE Group's shareholder structure at year-end 2008 stood as follows:





► ACCIONISTAS SHAREHOLDERS

► 2008

Retos Operativos XXI, S.L.	22,151
Alcor Holding, S.A.	20,391
Fidalsar, S.L.	5,017
Atalaya de Inversiones, S.R.L.	5,010
Caja de Ahorros de Asturias	5,000
Free float	42, 438

A 31 de diciembre de 2008. As of 31 December 2008.



# 1.4

## Órganos de administración y dirección Administration and management bodies



### CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN BOARD OF DIRECTORS

**PRESIDENTE CHAIRMAN** D. Juan Luís Arregui Ciarsolo Consejero Ejecutivo **Executive Director**  
**CONSEJERO DELEGADO CEO** D. Antonio Palacios Esteban Consejero Ejecutivo **Executive Director**

#### VOCALÉS DIRECTORS

D. Enrique Álvarez López Consejero Externo Independiente **External Independent Director**  
D. Pedro Barato Triguero Consejero Externo Independiente **External Independent Director**  
D. José Guillermo Zubía Guinea Consejero Externo Independiente **External Independent Director**  
D. Gustavo Matías Clavero Consejero Externo Independiente **External Independent Director**  
D. José Manuel Serra Peris Consejero Externo Independiente **External Independent Director**

#### Retos Operativos XXI, S.L.

Representada por D. Javier Arregui Abendívar Consejero Externo Dominical  
**Represented by D. Javier Arregui Abendívar External Dominical Director**

#### Norteña Patrimonial, S.L.

Representada por D. Jesús Ruano Mochales Consejero Externo Dominical  
**Represented by D. Jesús Ruano Mochales External Dominical Director**

#### Atalaya Inversiones, S.R.L.

Representada por D. Gonzalo Suárez Martín Consejero Externo Dominical  
**Represented by D. Gonzalo Suárez Martín External Dominical Director**

D. Pascual Fernández Martínez Consejero Externo Dominical **External Dominical Director**  
D. Javier Echenique Landiribar Consejero Externo Dominical **External Dominical Director**  
D. Fabio E. López Cerón Consejero Externo Dominical **External Dominical Director**  
D. Fernando Abril-Martorell Hernández Consejero Externo **External Director**

D. José Antonio Escalona Secretario no Consejero **Secretary to the Board not Director**



## COMITÉ DE DIRECCIÓN MANAGEMENT COMMITTEE

**D. Antonio Palacios Esteban** Consejero Delegado  
[Chief Executive Officer](#)

**D. Luis Aperribay Bilbao** Director General  
de la Unidad de Negocio de Celulosa  
[General Director Pulp Business Unit](#)

**D. Luis López-Van Dam** Director General  
de la Unidad de Negocio de Energía, Regulación  
y Nuevos Negocios  
[General Director Energy, Regulation  
and new Business Unit](#)

**D. José Manuel Seoane García** Director General  
de Operaciones Uruguay  
[General Director Operations in Uruguay](#)

**D. Diego Maus Lizariturry** Director General  
Financiero  
[Chief Financial Officer](#)

**Dña. María José Zueras Saludas** Directora  
General de Capital y Recursos Humanos  
[Chief Capital & Human Resources Officer](#)

**D. Guillermo Oraá O'Shea** Director General  
de Comunicación y Mercados  
[Chief Communications Officer](#)



# 1.5

## Política de **Gestión**

El Grupo Empresarial ENCE desarrolla su actividad industrial, energética y forestal de acuerdo con 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, 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 la colaboración de Técnicos y Mandos, en beneficio de toda la organización.







► ENCE desarrolla su actividad industrial, energética y forestal de acuerdo con una estrategia de sostenibilidad

► ENCE Group's industrial, energy and forestry activities are governed by a strategy of sustainability

## >. Management Policy

ENCE Group's industrial, energy and forestry activities are governed by a strategy of sustainability; the correct management of our resources is a priority in our efforts to fulfil our commitments to Shareholders, Employees, our internal and external corporate environment, Clients and all other Stakeholders.

ENCE's management policy rests on the basic principle of process management, integrating all Company levels, functions and decisions; risk prevention and the protection of people and the environment (including the control of serious accident risk), production efficiency and quality, and the criteria and principles of sustainable forestry management as laid down by the standards with which the Company complies, including the custody chain that guarantees the origin and traceability of all forestry-based raw materials used by ENCE.

Consequently, ENCE's Management Team is totally committed to providing the Organization with all the resources it needs to fulfil the following commitments:

### **A. A clear commitment with the Board, management and employees**

Those of us who work at ENCE assume the responsibility of displaying a clear commitment not only to the Policy itself and to all related documents, but also to the Policy's successful implementation, made possible by the efforts and the example of our Board, Management and Technicians.

### **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, los 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 sistemático 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 la 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 los 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.

► La relación con partes interesadas es prioritaria en la gestión del Grupo ENCE

► Stakeholders relationship is a key issue in the management of the Company

### **B. Training and Participation of Employees**

#### **We will foster awareness and provide**

permanent training for each one of our employees to give them the knowledge they need for carrying out their activities correctly, efficiently and to the highest standards of quality, in complete safety and with respect for the environment.

We will foster the active participation of employees in initiatives aimed at transmitting their knowledge, skills and experience to others, with the support and cooperation of ENCE's Management and Technicians, and to the benefit of the entire Organization.

### **C. Communication with Stakeholders**

Our communications with our workforce, local communities, public administrations, clients, suppliers, contractors and other stakeholders, will be fluent and marked by openness at all times. And we will create channels that will allow us to learn and understand their needs and expectations, and to provide them with relevant and pertinent information that will contribute to complying with this Policy.





**D. Complying with the Law and Other Requirements**

ENCE - and therefore each and every one of us who make up this Organization - is committed to establishing and strictly respecting the necessary guidelines for the systematic compliance with current law and other requirements to which the Company subscribes, carrying out periodic checks by means of inspections and audits.

**E. Planning, Prevention and Continuous Improvement**

By correctly identifying, assessing and planning every aspect of management, we are able to efficiently manage risk, accidents and negative impacts on people, goods and the environment. That way we also ensure high safety levels and contribute to achieving the goals that ENCE sets, reviews and assesses periodically, in accordance with the Commitments laid down by this Policy.

ENCE is committed to the continuous improvement of the efficiency and the quality of its processes and products, the conduct of the Company as regards the environment, and the Health and Safety of its workforce, fostering at all times safe habits and conduct.

**F. Cooperation with Clients, Suppliers and Contractors**

We will make our products to the specifications of our Clients. Similarly, with regard to our activities, all of our Suppliers and Contractors will accept the management criteria and requisites that ENCE will define in each specific case, and always in line with Company policy.

We will cooperate with our Clients, Suppliers and Contractors, establishing efficient relationships capable of providing value for all parties, fostering coordination between our respective companies and contributing to the overall improvement of the management of our activities.

# 1.6

## Capital y Recursos Humanos

### Desarrollo

El Grupo Ence ha definido un plan estratégico que lleva aparejado un cambio de modelo organizativo y de negocio de la Compañía, el cual ha requerido el alineamiento de todos sus sistemas y procesos de gestión con la nueva etapa del Grupo. Entre estos sistemas y procesos se han incluido aquéllos relacionados con la gestión de las personas.

Para asegurar que se cuenta con el personal capacitado, motivado, que crea valor; se ha creado una estrategia de retribución y recompensa orientada a premiar la aportación e implicación en el negocio y a fomentar el desarrollo profesional en consonancia con la estrategia empresarial.

### Relaciones laborales

En este área y con el objetivo de alcanzar una estabilidad laboral que permita avanzar en la generación de valor en la Compañía se ha procedido a la negociación y firma de los convenios colectivos del Complejo Industrial de Navia, con una vigencia de 6 años (2007-2012) y de las Oficinas Centrales Pontevedra, con vigencia de 5 años (2006-2010).

## >. Capital and Human Resources

### Development

The ENCE group has defined a strategic plan entailing a change of the organisation and business of the company, which required the alignment of all systems and management processes in line with the new stage of the group. Among these systems and processes were included others relating to the personnel management.

In order to ensure that the staff is qualified and motivated and adds value, a retribution and bonus structure was created aimed at rewarding contribution and implication in the business and fostering the development in tune with the business strategy.



### RATIOS FORMACIÓN 2008 TRAINING RATIOS 2008

▶ 2008

Cursos Courses	156
Participantes Participants	1.680
Horas impartidas Training Hours	7.077
Coste externo External Cost (euros)	250.135



### Formación

La empresa ha realizado un importante esfuerzo para lograr un mejor aprovechamiento de los recursos humanos mediante la ampliación de sus competencias profesionales con el fin de favorecer el desarrollo profesional y personal de todos los trabajadores a todos los niveles, como base para la mejora de su integración y su compromiso con los objetivos de la Compañía.

Los objetivos de la formación han sido:

- Contribuir al aumento de la producción, mejora de la calidad y reducción de costes mediante la actualización de los conocimientos técnicos de los trabajadores de proceso.
- Mejorar la productividad de los trabajadores a través de la ampliación de su polivalencia y autonomía.
- Consolidación del sistema integrado de Calidad, Medioambiente y Prevención de Riesgos Laborales, asegurando la calidad y el proceso de mejora continua, el compromiso medioambiental, así como lograr que la prevención de riesgos sea objetivo prioritario de la empresa.

► En 2008 se impartieron 156 cursos de formación a 1.680 participantes

► 156 training courses in 2008 for 1,680 participants

PLANTILLA MEDIA TOTAL (FIJOS Y TEMPORALES) TOTAL AVERAGE WORKFORCE (FULL-TIME & PART-TIME)	► 2008	► 2007
Forestal Forestry	1.003	809
Industrial Industrial	867	989
Servicios centrales Headquartes	144	165
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>2.014</b>	<b>1.962</b>

PLANTILLA FIN DE PERÍODO (FIJOS Y TEMPORALES) TOTAL WORKFORCE AT PERIOD-END (FULL-TIME & PART-TIME)	► 2008	► 2007
Forestal Forestry	963	740
Industrial Industrial	842	998
Servicios centrales Headquartes	142	152
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>1.947</b>	<b>1.890</b>

### Labour relations

In this area and with the objective of achieving labour stability allowing to further generating value in the company collective agreements were negotiated and signed with the work centres:

- Industrial complex in Navia for a period of 6 years (2007-2012)
- Central Offices Pontevedra for a period of 5 years (2006-2010)

### Training

The company has made a big effort to improve the use of human resources and has enlarged its professional competence favouring the professional and personal development of all employees at all levels as the basis to improve their integration within the company and their commitment to the objectives of the company.

### Prevención de Riesgos Laborales

La seguridad y salud de las personas es un aspecto esencial de la gestión diaria del Grupo ENCE.

La compañía cuenta con un sistema específico de gestión para la prevención de riesgos laborales de acuerdo con el sistema OHSAS 18001. La progresiva implantación de este sistema persigue asegurar la mejora continuada de todos los aspectos relativos a la prevención de riesgos y pautas de trabajo. Así, ENCE mantiene desde 2003 el “objetivo 0 accidentes”.

La creación del Servicio de Prevención Mancomunado (SPM) en 2007 refuerza este proceso de mejora continua, lo que ha permitido consolidar en 2008 el proceso de integración de los dos servicios de prevención existentes (forestal e industrial) en un único. Este sistema permitirá asimismo consolidar el proceso de certificación de todos los centros de trabajo del Grupo según la norma OSHAS 18001, estando en la actualidad ya certificados los centros de Pontevedra y Navia, así como las filiales forestales Norfor y Silvasur.

### The training objectives were

- Contribute to the increase of production, the improvement of quality and the reduction of cost by means of bringing the technical knowledge of the workers up-to-date.
- Improve the productivity of the workers by means of widening their polyvalence and autonomy.
- Consolidate the integrated system of Quality, Environment and the Prevention of Occupational Hazards to ensure quality, a continuous process of improvement and environmental commitment; as well as turn the prevention of occupational hazards into a prime objective of the company.

### Prevention of Occupational Hazards

Health and safety of people is an essential aspect of the daily management of the ENCE Group.

The company has a specific management system to prevent occupational hazards in agreement with OHSAS 18001. The progressive implementation of this system pursues to ensure the continuous improvement of all aspects relating to the prevention of hazards and guidelines at work. Therefore, ENCE has had the “objective of zero accidents” since 2003.





► ENCE cuenta con un Sistema de Prevención de Riesgos Laborales según la norma OSHAS 18001

► ENCE has a Prevention Risk System according OSHAS 18001 standard

The creation of a Joint Prevention Service (Servicio de Prevención Mancomunado - SPM) in 2007 reinforced a process of continuous improvement allowing to consolidate the process of merging the two existing prevention systems (forestry and industry) into one in 2008. This system will also allow consolidating the certification process of all work centres of the Group according to the norm OSHAS 18001, currently the centres in Pontevedra and Navia are already certified, as well as the forestry branches Norfor and Silvasur.



# 1.7

## La comunicación

La comunicación, las relaciones institucionales y la responsabilidad social con su entorno más próximo son criterios prioritarios de gestión en el Grupo ENCE. Por ello, y con el objetivo de proporcionar un nuevo impulso a su desarrollo, la Compañía ha puesto en marcha el diseño e implantación de un Plan de Comunicación que establece cinco líneas prioritarias de actuación:

1. Potenciar la comunicación interna como herramienta de gestión para la integración de las personas y la eficacia de los equipos de trabajo.
2. Fomentar el conocimiento público de la gestión, los procesos, los productos y las instalaciones de ENCE y participar en los foros de reflexión, divulgación o trabajo relacionados con el desarrollo y mejora de sus actividades, en especial las relativas a la gestión forestal sostenible, la producción de celulosa y la generación de energía renovable.
3. Promover el diálogo con partes interesadas y la difusión pública de los resultados económicos y ambientales de la Compañía, y de sus beneficios para la sociedad.
4. Apoyar el desarrollo e investigación relacionada con el sector forestal e industrial, en un marco de colaboración activa con todas las instituciones.
5. Mantener una línea estable de cooperación y mecenazgo social con los colectivos y entornos más cercanos a la actividad de ENCE.

Los valores de ENCE como compañía derivan de la sostenibilidad intrínseca de su modelo de negocio y la comunicación representa una herramienta estratégica para facilitar su conocimiento a la sociedad.





► La comunicación es una herramienta de creación de valor en el Grupo ENCE

► Communications is a value creation instrument for ENCE Group

## > Communications

Communications, institutional relations and social responsibility with the immediate environment are prime criteria of the management of the ENCE Group. Therefore and with the objective to give a new impulse to the development, the company has initiated the design and implementation of a communication plan establishing five main lines of action:

1. Boosting the internal communication as a management tool for the integration and efficiency of the work teams.
2. Driving the public knowledge of the management processes, projects and facilities of ENCE and participating in the forums of reflection, divulgation or work related to the development and improvement of its activity, particularly those related to sustainable forestry management, the production of cellulose and the generation of renewable energy.
3. Promoting the dialog with third parties and the public visibility of the economic and environmental results of the company and its benefits for society.
4. Supporting research and development related to the forestry and industrial sector in a framework of active collaboration with all institutions.
5. Maintaining a stable line of corporation and sponsorship with the community and the environment closest to the activity of ENCE.

ENCE's values are result of the intrinsic sustainability of its business model and communications represents a strategic tool for facilitating its knowledge to society.







Actividad Forestal  
Forestry Activity

2





# 2.1

## El mercado de la madera

La madera de eucalipto en la Península Ibérica alcanzó durante el segundo trimestre de 2008 un precio cercano al máximo histórico del año 1995, subida motivada, entre otros factores, por el déficit de madera registrado desde el inicio del ejercicio, resultado de los incendios de años anteriores en Portugal y Galicia. Sin embargo, el impacto de la crisis y la disminución en el consumo han variado esta tendencia alcista, terminando el año en precios inferiores a los de principio del ejercicio.

El mercado internacional, por su parte, ha estado marcado por una reducción generalizada del consumo, lo que ha favorecido un descenso paulatino del precio de la madera, especialmente en la segunda mitad del año, a pesar de los recientes desastres naturales en Europa, concretamente el huracán Klaus, que ha destruido en España, y sobre todo en Francia, millones de toneladas de materia prima.

Con el exceso de madera en el mercado y un consumo a la baja aumenta considerablemente la tendencia hacia una mayor exigencia de productos procedentes de bosques gestionados bajo criterios de sostenibilidad. Este entorno confirma la estrategia de ENCE de maximizar el auto-abastecimiento de madera. En este sentido, cabe destacar la compra de nuevas hectáreas, así como el refuerzo de los programas de I+D+i para la implantación de clones adaptados. Adicionalmente, la Compañía ha continuado la ejecución de sus planes de transformación de plantaciones en masas clonales y cultivos energéticos.

### >. The wood market

Eucalyptus wood on the Iberian Peninsula nearly reached the highest price it ever had in history, which was in 1995, in the second quarter of 2008. The increase was motivated, among other factors, by the lack of wood that had been registered since the beginning of the year as a result of the fires in previous years in Portugal and Galicia. However, the impact of the crisis and the decrease in consumption impacted on this rising tendency and the year ended with prices that were lower than those registered at the beginning of this year.

The international market was marked by a general decrease in consumption, which favoured a gradual decrease of the wood price (especially in the second half of the year) despite of the recent natural disasters in Europe, in particular hurricane Klaus destroyed millions of tons of wood in Spain and in particular France.

Due to the excess of wood on the market and the slowly increasing consumption, the tendency towards a higher demand for products made of wood from forests grew with sustainable criteria. This environment confirms the strategy of ENCE to maximise its self-sufficiency. Here in this context it is worth pointing out the purchase of new hectares, as well as the effort of the R&D&I programs to implement adapted clones. Furthermore, the company has continued to execute its plan to transform plantations into clonal masses and energy crops.



# 2.2

## Suministro de madera y biomasa

En 2008 se han suministrado un total de 3.184.000 m<sup>3</sup> de madera a las fábricas, lo que supone un ligero incremento de aproximadamente un 4% respecto a 2007, con un coste de 236 millones de euros. El mix de orígenes de suministro se ha mantenido muy similar al de 2007, siendo destacable el incremento en la captación de madera en Portugal, que ha sobrepasado los 867.000 m<sup>3</sup>.

Por lo que se refiere a la madera procedente del patrimonio forestal de ENCE, se han alcanzado 220.000 m<sup>3</sup> en la Península Ibérica y 305.000 m<sup>3</sup> en Uruguay, lo que supone un 16,5% del total.

ENCE ha realizado la corta de 895.400 m<sup>3</sup> en la Península Ibérica y 1.038.000 m<sup>3</sup> en Uruguay, para un total de 1.933.400 m<sup>3</sup>, lo que supone que se ha cortado el 33% de la madera suministrada a las fábricas del Grupo. Asimismo se han suministrado 378.000 m<sup>3</sup> a terceros, así como un total de 46.000 toneladas de biomasa para la generación eléctrica en los complejos industriales.

En cuanto a las ventas a terceros, se han vendido un total de 193.000 m<sup>3</sup> de madera en la Península Ibérica y 185.000 m<sup>3</sup> procedentes de Uruguay. El suministro de biomasa a terceros ha sido de 300 toneladas.

Adicionalmente, la Compañía ha continuado implantando durante el ejercicio su plan de actuación a corto y medio plazo para limitar los incrementos de precio en la cadena de suministro, reforzando su relación con suministradores locales.

### > Supply of Wood and Biomass

A total of 3,184,000 m<sup>3</sup> of wood were supplied to the mills, which is a slight increase of approximately 4% compared to 2007 with a cost of €236 million. The mix of origins of the supply was kept similar to the one in 2007; the increase of wood coming from Portugal is noteworthy as it is surpassed 867,000 m<sup>3</sup>.

The wood from the forestry assets of ENCE totalled 220,000 m<sup>3</sup> on the Iberian Peninsula and 305,000 m<sup>3</sup> in Uruguay equalling 16.5% of the total. ENCE cut 895,400 m<sup>3</sup> on the Iberian Peninsula and 1,038,000 m<sup>3</sup> in Uruguay, which taken together are 1,933,400 m<sup>3</sup>. This means that was cut the 33% of the wood supplied to the factories of the Group. Additionally, 338,000 m<sup>3</sup> were supplied to third parties.

Therefore, a total of 46,000 additional tons of biomass were supplied to generate electricity in the industrial complexes.

With regard to sales to third parties a total of 193,000 m<sup>3</sup> of wood from the Iberian Peninsula 300 tons of biomass were supplied to third parties.

Additionally, the company continued to implement its short and medium term action plan this year to limit the price increment in the supply chain by strengthening its relations with local suppliers.

#### SUMINISTRO DE MADERA Y BIOMASA SUPPLY OF WOOD AND BIOMASS

		> 2008	> 2007	> Var 08/07
MADERA VENDIDA WOOD SALES	m <sup>3</sup>	3.561,6	3.586,7	-0,7%
% por filiales iberoamericanas % by Latin American subsidiaries		24,7%	22,4%	
MADERA TOTAL CORTADA TOTAL WOOD FELLED	m <sup>3</sup>	1.933,4	1.293,0	49,5%
% por filiales iberoamericanas % by Latin American subsidiaries		53,7%	36,2%	
HAS. FORESTADAS SURFACE FORESTED	ha	27.370	18.106	51,2%
% por filiales iberoamericanas % by Latin American subsidiaries		73,0%	78,0%	
INVERSIÓN INVESTMENT	euros	67.500	88.986	-24,1%
PLANTILLA FINAL TOTAL WORKFORCE	Personas Headcount	963	740	30,1%



# 2.3

## Forestación y patrimonio forestal

En 2008 se ha alcanzado la cifra récord de forestación de más de 27.300 hectáreas, de las cuales casi 20.000 ha corresponden a Uruguay, un incremento del 51% respecto a 2007. Este ritmo de plantación y el progresivo incremento de la productividad obtenidos gracias a las mejoras de la gestión del patrimonio (manejo intensivo en viveros, selvicultura adaptada y programa de I+D+i forestal para la mejor genética de especies) permitirán alcanzar los objetivos de maximizar el autoabastecimiento.

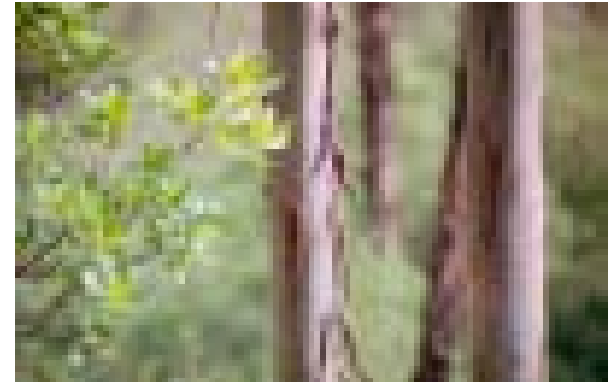
El año 2008 se ha cerrado con un incremento de la superficie patrimonial gestionada, cercana a 20.000 hectáreas. En total, ENCE gestiona 251.827 ha en España, Portugal y Uruguay, de las que 206.016 ha son de su propiedad. En los próximos años, el objetivo marcado de maximizar el autoabastecimiento de madera hará necesario continuar con el incremento de la superficie forestada.

El Grupo ENCE, a través de sus filiales forestales, posee la certificación ambiental UNE-EN-ISO 14001-2004. Asimismo el patrimonio forestal del Grupo está certificado según los estándares internacionales más avanzados en Gestión Forestal Sostenible como son PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification*) y FSC (*Forest Stewardship Council*).

### PATRIMONIO FORESTAL PROPRIETARY WOODLAND

► Superficie (ha) Land (ha)	► 2008	► 2007
P. Ibérica Iberian Peninsula	83.009	78.000
Sudoeste ha Southwest	70.373	65.550
Norte ha North	12.636	12.345
América Latin America	<b>168.818</b>	<b>124.123</b>
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>251.827</b>	<b>202.230</b>

► % Propias % Proprietary	► 2008	► 2007
P. Ibérica Iberian Peninsula	63%	64%
Sudoeste ha Southwest ha	70%	71%
Norte ha North ha	23%	24%
América Latin America	<b>91%</b>	<b>97%</b>
<b>TOTAL TOTAL</b>	<b>82%</b>	<b>85%</b>



### > Forestation and forestry assets

Forestation in 2008 has reached a record number, 27,300 ha, out of which nearly 20,000 ha are in Uruguay, which means an increment of 51% compared to 2007. This rhythm of plantation and the progressive increase in production obtained thanks to the improved management of the assets (intense cultivation in greenhouses, adapted silviculture and forestry R&D&I program for better genetic characteristics of the species) will allow to achieve the objectives of self-sufficiency.

2008 closed with an increase in managed land area of nearly 20,000 ha. In total ENCE today manages 251,827 ha in Spain, Portugal and Uruguay, out of which 206,016 ha are its property. In the next years the put down objectives to reach self-sufficiency will make it necessary to continue increasing the amount of forestry land.

The ENCE Group has obtained the environmental certificate UNE-EN-ISO 14001-2004 via its forestry subsidiaries. The forestry assets of the Group are certified according to the most advanced international standards for Sustainable Forest Management, such as PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification*) and FSC (*Forest Stewardship Council*).

# 2.4

## Inversiones

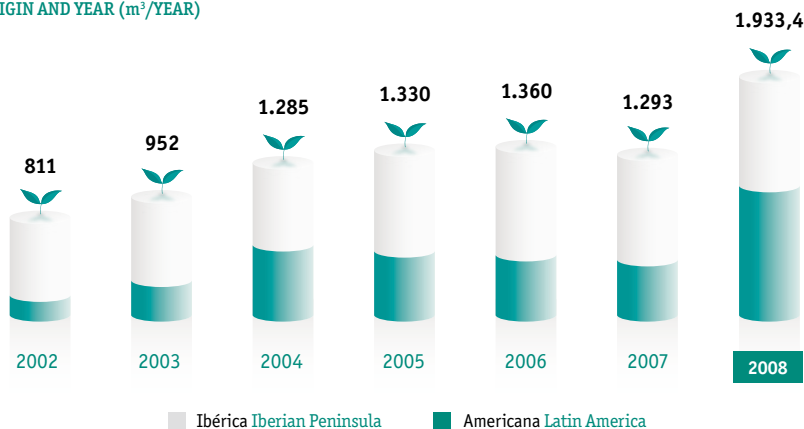
La cifra total de inversión de la actividad forestal en 2008 ha ascendido a 67,5 millones de euros. De éstos, 54,7 millones se han invertido en el patrimonio forestal, correspondiendo el 46% a su forestación y conservación, y un 54% a la adquisición de nuevas fincas. Más del 67% de esta inversión se ha realizado en Uruguay, permitiendo que el patrimonio de ENCE en este país alcance las condiciones óptimas de productividad.

El resto de inversiones se ha dedicado a la preparación de parques logísticos y de captación de madera y biomasa, así como a la ampliación y mejora de los viveros de Huelva, necesaria para garantizar los futuros incrementos en las necesidades de planta como base del programa anual de forestación.

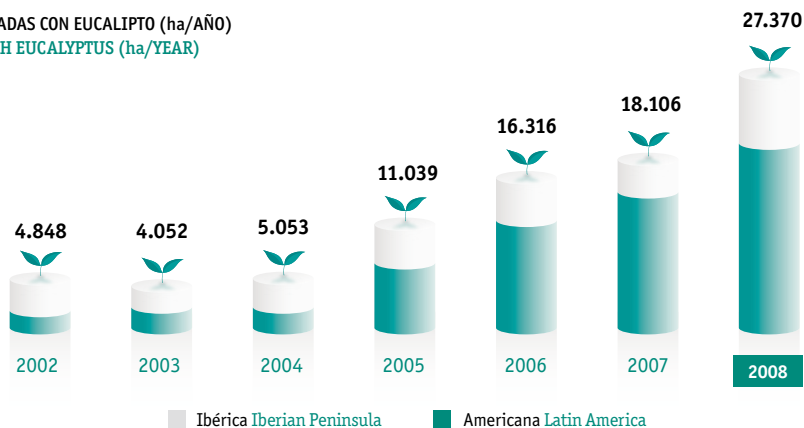
► La inversión forestal en 2008 ascendió a 67 millones de euros

► Forestry investment in 2008 reached 67 million euro

CORTES DE MADERA POR ORIGEN (m<sup>3</sup>/AÑO)  
TREES FELLED BY ORIGIN AND YEAR (m<sup>3</sup>/YEAR)



SUPERFICIES FORESTADAS CON EUCALIPTO (ha/AÑO)  
LAND FORESTED WITH EUCALYPTUS (ha/YEAR)



### > Investment

The total figure of investments in the Forestry Activities in 2008 amounted to €67.5 million. Out of these, 54.7 million were invested in forestry assets, out of which 46% correspond to forestation and conservation and 54% to the acquisition of new land. More than 67% of this investment was made in Uruguay allowing the assets of ENCE in this country to reach optimum conditions of productivity.

The remainder investment was dedicated to the preparation of a logistic park and the collection of wood and biomass, as well as the amplification and improvement of the nursery in Huelva required guaranteeing the future increase of the needs of the mill as a basis of the annual forestation programme.







Celulosa y papel  
Pulp and paper

3



# 3.1

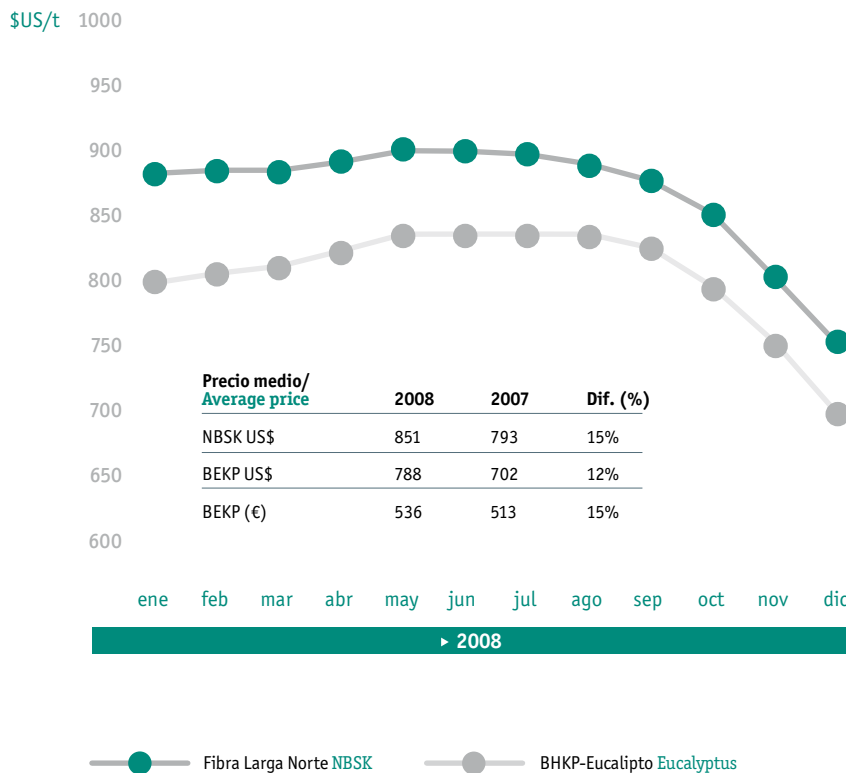
## Mercado de la celulosa

En su conjunto 2008 ha sido un año difícil para la industria del papel y cartón en Europa, donde la producción se redujo un 4% en el acumulado del año. En concreto, la actividad de la industria en los segmentos objetivo de ENCE (impresión y escritura *wood free* y papeles tisú) ha mantenido un comportamiento desigual durante el ejercicio. Así, la estabilidad en la demanda de celulosa blanqueada en la primera mitad del año contrasta con la fuerte caída experimentada en el segundo semestre, el fuerte aumento de los inventarios de pasta de mercado en puertos y la sucesión de paradas extraordinarias de los últimos meses del año, debido a la brusca desaceleración de la economía y a la caída generalizada del consumo en la segunda mitad del ejercicio.

### > Market pulp

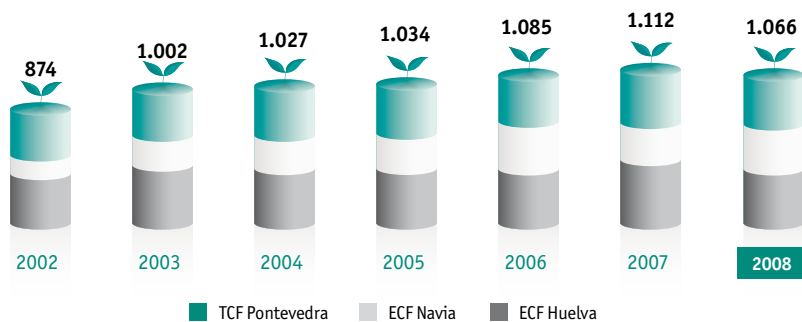
Generally 2008 was a difficult year for the paper and board industry in Europe, where the production shrunk by 4% for the whole year. Specifically, the industrial activities in the target segments of ENCE ("wood free" printing and writing paper and tissue paper) showed an uneven behaviour during the year. The stability in the demand for white pulp in the first half of the

PRECIOS 2008 PIX FOEX. NSBK (FIBRA LARGA NORTE)-BHKP (EUCALIPTO) US\$  
PRICES 2008 PIX FOEX. NSBK (LONG FIBER NORTH)-BHKP (EUCALYPTUS) US\$

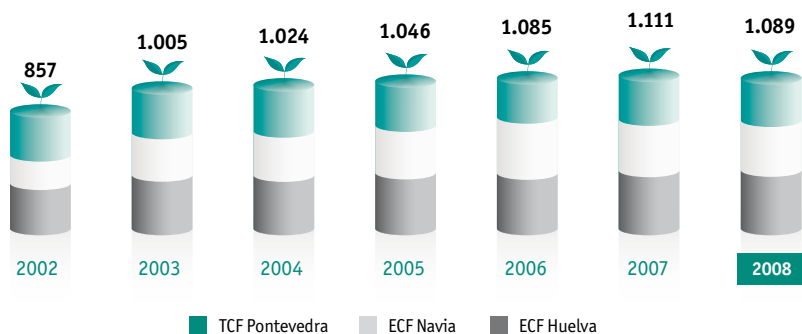


En este entorno, el precio medio de mercado de la fibra de eucalipto en Europa experimentó una subida superior al 20% respecto al precio medio equivalente de 1S07, hasta estabilizarse en 840 US\$/t desde abril hasta mediados de agosto, en parte debido al fortalecimiento del Euro frente al \$USA. No obstante, a 31 de diciembre el precio se situó en 585 US\$, lo que representa una caída del 30% respecto al precio máximo del año. Con todo ello, el precio medio anual de 2008 se ha situado en 788 US\$/t frente a los 702 US\$/t de 2007, lo que supone un aumento del 12% año contra año.

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



PRODUCCIÓN DE CELULOSA POR TIPOS (MILES DE TONELADAS)  
SALES OF PULP BY TYPE (THOUSANDS OF TONNES)



year contrasts with the deep drop experienced in the second part of the year, the strong increase of pulp inventories on the market in ports and the succession of extraordinary stops in the last months of the year due to a sharp slowdown of the economy and a general decrease of consumption in the second half of the year.

In this context the average market price for eucalyptus fibre in Europe experienced an increase of 20% compared to the average price in the first half of 2007 until it stabilised at US\$840/t from April until the middle of August, which is partly due to the strengthening of the euro against the US-dollar. Nonetheless on 31st December the price settled at US\$585, which represents a drop of 30% compared to the highest price of the year. With this the annual average price for 2008 was US\$788/t compared to US\$702/t in 2007, which equals an increase of 12% from one year to the next.



# 3.2

## Producción de celulosa

La producción de celulosa en el año 2008 alcanzó la cifra de 1.088.983 toneladas, un 2% inferior a la alcanzada en 2007. La productividad media acumulada de los tres centros fabriles ha alcanzado la cifra de 3.111 toneladas/día.

- En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó 388.533 toneladas, cifra un 0,2% mayor a la registrada en 2007, volumen que recupera la menor producción del primer semestre causada por la parada de mantenimiento de mayor duración efectuada en mayo, y que aumenta la capacidad instalada en 20.000 toneladas anuales.
- En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 402.229 toneladas, equivalente a una disminución del 5% por la parada de mantenimiento realizada en marzo y la inexistencia de parada de mantenimiento en el año 2007.
- La producción de la fábrica de Navia se situó en las 298.221 toneladas, un 0,5% superior a la cifra de producción de 2007.

En el transcurso del año 2008 se han iniciado las obras de ampliación y modernización de la fábrica de Navia, cuyo objetivo es incrementar su capacidad anual en 200.000 toneladas y 400.000 MWh de generación eléctrica renovable. Con objeto de maximizar el ritmo de producción desde el arranque, esta nueva capacidad está previsto que entre en mercado a partir del primer trimestre de 2009 tras los trabajos finales para la instalación y prueba de los diferentes componentes de la ampliación.

► En 2008 se produjeron 1.088.983 toneladas de pasta de papel

► 1,088,983 tonnes of pulp were produced in 2008

### >. Pulp production

The production of cellulose in 2008 amounted to 1,088,983 tons, 2% less than in 2007. The average accumulated productivity of the three factories amounted to 3111 tons/day.

- In the Huelva mill the production reached 388,533 tons, 0.2% more than in 2007, this amount shows the decreased production in the first half of the year due to the maintenance stop in nearly all of May, which consequently increased the production capacity by 20,000 tons per year.
- In the Pontevedra mill the production was 402,229 tons equalling a reduction of 5% due to the maintenance stop in March and the absence of a maintenance stop in 2007.
- The production in the Navia mill reached 298,221 tons, which is 0.5% more than the production in 2007.

Over the course of 2008 the expansion and modernisation works started at the mill in Navia whose objective it is to increase the annual production capacity by 200,000 tons and 400,000 MWh of renewable electric generation. With the objective to maximise the production rhythm from the start, this new capacity should become operative on the market in the first quarter of 2009 after the final work for the installation and tests of the different components of the amplification have been completed.

		► 2008	► Var 08/07
CELULOSA VENDIDA PULP SALES	000 tonnes	1.066	-4,3%
% en Centro y Norte de Europa % in Central & Northern Europe		65%	
CELULOSA PRODUCIDA PULP PRODUCTION	000 tonnes	1.089	-2%
% TCF sobre total % TFC over total pulp production		37%	
% utilización de capacidad fabril % over full production capacity (*)		100%	
ELECTRICIDAD PRODUCIDA ELECTRICITY GENERATED	000 MWh	1.281	18,01%
% venta sobre producción % sales over production		82%	
VENTAS CELULOSA Y ENERGÍA PULP & ENERGY SALES	million euros	602	
% celulosa % pulp		80%	6,5%
INVERSIÓN INVESTMENT	million euros	233	155,8%
PLANTILLA INDUSTRIAL FINAL INDUSTRIAL PERSONNEL	Personas Headcount	842	-16%

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

# 3.3

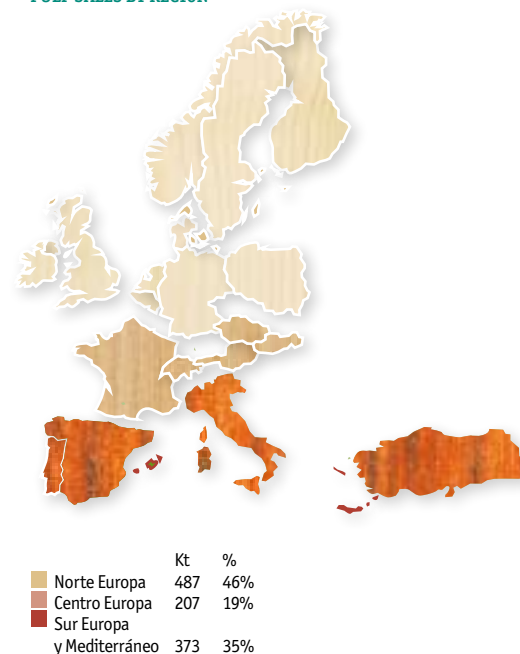
## Ventas de celulosa

Las ventas de celulosa en el año 2008 han sido de 1.066.586 toneladas, inferiores en un 4,3% a las de 2007, en un contexto altamente competitivo por la entrada de nuevas producciones de Latinoamérica y, en general, por la difícil coyuntura de la industria tras la caída generalizada de la demanda en la segunda mitad del año.

No obstante, a pesar de esta situación y la menor producción alcanzada en el año, el Grupo ENCE mantiene tanto su posición de proveedor estratégico en la industria del papel en Europa, principal mercado mundial de pasta, como su liderazgo dentro de los segmentos de papel impresión y escritura, tisú y especialidades, en los que mantiene una presencia equilibrada, habiendo reforzado su posición en los principales fabricantes.

Asimismo, la compañía ha incrementado sus ventas en la antigua Europa del Este y países del Mediterráneo, dando respuesta a la demanda derivada de la implantación de nuevas producciones de papel en mercados emergentes que presentan un crecimiento potencial a corto y medio plazo.

VENTAS DE CELULOSA POR REGIONES  
PULP SALES BY REGION

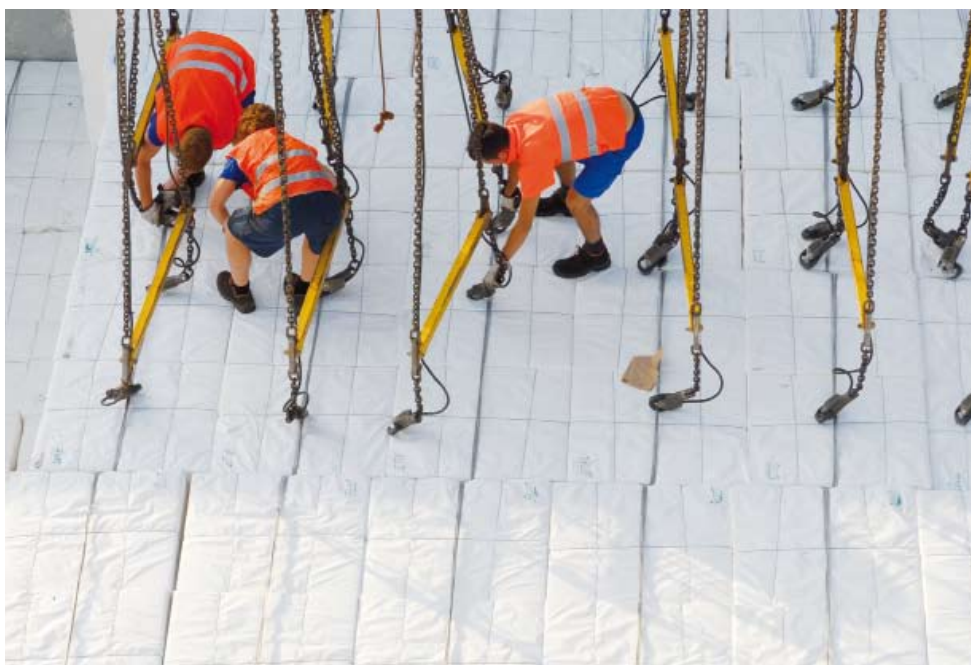


### > Pulp sales

The pulp sales in 2008 amounted to 1,066,586 tons, which is 4.3% less than in 2007. This is due to a highly competitive environment as the new production from Latin America came onto the market and in general to the difficult economy of the industry after the general drop of demand in the second half of the year.

Nonetheless, despite of this situation and the decreased production in the year, the ENCE Group maintains both its position as a strategic provider in the paper industry in Europe, the main global pulp market, and its leadership in the segments of printing and writing paper, tissue and speciality paper, in which it maintains a balanced presence after reinforcing its position among the main manufacturers.

The company has also increased its sales in Eastern Europe and in the Mediterranean countries responding to the demand created by the implementation of new paper production in emerging markets, which presents a potential short and medium term growth market.



# 3.4

## Inversiones

La cifra total de inversión de la Dirección Industrial alcanzó los 233 millones de euros en 2008, casi tres veces la inversión industrial efectuada en 2007, debido fundamentalmente a la ampliación de la fábrica de Navia, que equivalen a prácticamente el 60% del total de la inversión industrial del ejercicio.

En diciembre de 2008 se obtuvo la Autorización Ambiental Integrada de la ampliación de la fábrica a 500.000 toneladas, cuyos trabajos previos se iniciaron a principios de este mismo año. Esta importante ampliación incluye actuaciones energéticas y ambientales de gran calado, tales como la generación de energía con biomasa y el consiguiente ahorro de combustible fósil.

La ampliación de la fábrica de Navia supone un éxito empresarial al tiempo que un hito para nuestra industria, ya que se convierte en la mayor fábrica de celulosa de mercado en Europa, al tiempo que incorpora las mejores tecnologías disponibles al servicio de una producción limpia y eficiente.

Independientemente de la ampliación, las inversiones específicamente dedicadas a la protección y prevención ambiental realizadas en los complejos de Pontevedra, Huelva y Navia en 2008 han alcanzado los 12 millones de euros, lo que multiplica por 2,6 la cifra registrada en 2007.

En el año 2008 la consolidación de las inversiones realizadas en años precedentes en la fábrica de Pontevedra para la mejora de la planta de tratamiento biológico de efluentes líquidos ha permitido reducir el parámetro de emisión, expresado como DQO (demanda química de oxígeno), en un 25% por debajo del límite fijado en el documento de referencia del sector o BREF. Asimismo, se ha completado la mejora del entorno de las antiguas balsas de seguridad, la mejora del control de emisiones en la caldera de recuperación y, en prevención de afecciones al suelo, la adecuación del área dedicada al almacenamiento de la madera en rollizo.

Las inversiones de carácter ambiental del Complejo Industrial de Huelva se han centrado en la reducción de las emisiones atmosféricas, específicamente en las emisiones de partículas y NO<sub>x</sub> mediante la reforma de la caldera de biomasa, que ha permitido la optimización del aprovechamiento energético de biomasa y la reducción del consumo de combustibles fósiles. Adicionalmente, se han reducido las emisiones de SO<sub>2</sub> al reformar la línea de evaporadores que permite aumentar la concentración del biocombustible de las calderas de recuperación por mejoras en la combustión.

En 2008, y al margen del proyecto de ampliación, la inversión medioambiental en ENCE-Navia se centró fundamentalmente en aspectos relacionados con el tratamiento de gases olorosos, reforzando el control de la calidad de aire en los distintos focos de la fábrica mediante la adquisición de equipos para la monitorización en continuo, el acondicionamiento de terrenos en desuso y la gestión

► La inversión industrial en 2008 alcanzó los 233 millones de euros

► Industrial investment reached 233 million euro in 2008

### >. Investments

The total amount of investments of the Industrial Management amounts to €233 million in 2008, close to three times as much as the industrial investment in 2007. This was possible thanks to the amplification of the factory in Navia equalling practically 60% of the total industrial investment of the year.

In December 2008 the Integrated Environmental Authorisation for the amplification of a factory to 500,000 tons was obtained, whose preliminary work started at the beginning of that year. This important expansion includes energy and environmental activities on a large scale, such as the energy generation with biomass and the resulting savings of fossil fuel.

The expansion of the Navia mill is a business success as well as a milestone in our industry, because it becomes the largest mill on the pulp market in Europe incorporating the best available technology at the service of a clean and efficient production.

Independent from the expansion, the investments made specifically for the protection and environmental prevention in the complexes in Pontevedra, Huelva and Navia in 2008 reached 12 million euros, which multiplies by 2.6 the figure registered in 2007.





de efluentes. Específicamente en el ámbito del agua, los esfuerzos ambientales en el año se han centrado en la mejora de la calidad del efluente y la reducción del consumo de agua.

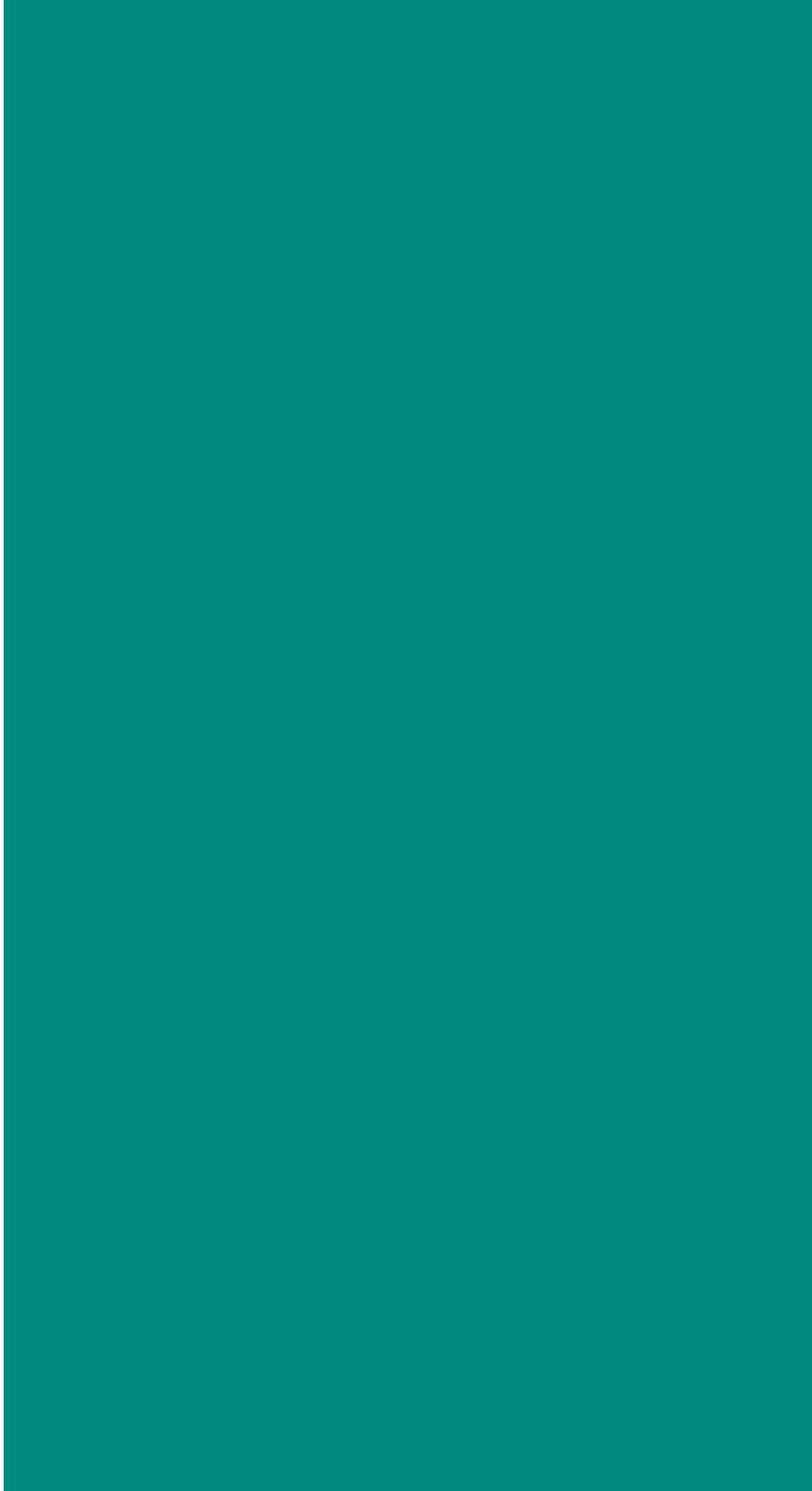
Uno de los aspectos más relevantes de la gestión ambiental en 2008 ha sido la obtención de las Autorizaciones Ambientales Integradas de los centros fabriles de Huelva, Navia y Pontevedra. Asimismo, los citados Complejos Industriales cuentan con Autorización de Emisión de Gases Efecto Invernadero (CO<sub>2</sub>), y han obtenido la asignación de 657.970 derechos de emisión anuales para el periodo 2008-2012.

The investments made in earlier years in the Pontevedra mill for the improvement of the facility for the biological treatment of liquid effluence allowed to reduce the parameter of the emission expressed as COD (chemical oxygen demand) by 25% below the limit established in the reference document of the sector or the BREF. Furthermore, the improvement of the environment of the old safety pools and the emission control in the waste heat boiler stream was completed, as well as the prevention of any damage of the ground, and the suitable preparation of the area used to store the wood rolls.

The investments related to the environment of the Huelva industrial complex were centred on the reduction of atmospheric emissions, specifically the emission of particles and NO<sub>x</sub>, by means of renewing the biomass boiler allowing the optimisation of the energy use of the biomass and the reduction of consumed fossil fuel. Additionally, the SO<sub>2</sub> emissions were reduced by reforming the line of evaporators, which allows to increase the concentration of bio fuel in the waste heat boiler stream to improve the combustion.

In 2008 apart from the expansion project, the environmental investment of ENCE in Navia mainly centred on aspects related to the treatment of odorous gases by reinforcing the quality controls of the area in different focal points of the factory by means of acquiring equipment to continuously monitor the conditioning of unused land and the processing of effluences. Specifically with regards to water the environmental efforts made this year centred on the improvement of the quality of the effluence and the reduction of water consumption.

One of the more relevant aspects of the environmental management in 2008 was the new Integrated Environmental Authorisation for the factories in Huelva, Navia and Pontevedra. Furthermore, the mentioned industrial complexes have the Greenhouse Gas Emission (CO<sub>2</sub>) Authorisation and obtained the assignment of 657,970 annual rights of emissions for the period 2008-2012.



Energía  
Energy

.4



## 4.1

## Energía renovable

Durante el año 2008, ENCE ha consolidado su liderazgo en la producción de energía eléctrica a partir de biomasa en España.

En 2008 todos los grupos de generación y cogeneración del Grupo Empresarial ENCE S. A., han quedado inscritos definitivamente en el registro de productores de energía eléctrica en régimen especial, regulado por el RD 661/2007 de 25 de mayo. En particular, quedan inscritos en los grupos (a.1.3) cogeneración con biomasa, (a.1.1) cogeneración con gas natural, (b.6) generación con biomasa procedente de cultivos energéticos y residuos de aprovechamientos forestales, y (b.8) generación con biomasa procedente de instalaciones industriales. Las tarifas y primas vigentes durante el año 2008, relacionadas con la actividad de producción de energía eléctrica en dicho régimen, se resumen en las siguientes tablas.

## &gt; Renewable energy

In 2008 ENCE consolidated its leadership in the production of electric energy from biomass in Spain.

In 2008 all companies of generation and cogeneration of the Group ENCE S.A. were finally inscribed in the registry of producers of electric energy in the special regime for energy conservation regulated by the royal decree 661/2007 from 25th May. They were in particular inscribed in the groups (a.1.3) cogeneration with biomass, (a.1.1) cogeneration with natural gas, (b.6) generation with biomass from energy crops and forest residue and (b.8) generation with biomass from industrial facility. The tariffs and premiums in 2008 related to the activity of the production of electric energy in this regime are summarised in the following tables.

CATEGORÍA A: COGENERACIÓN CO-GENERATION €/MWh										
► Grupo Group	► Combustible Fuel	► Prima de referencia <sup>1</sup> Premium <sup>1</sup>	► Tarifa <sup>1</sup> Tariff <sup>1</sup>	► Prima de referencia <sup>2</sup> Premium <sup>2</sup>	► Tarifa <sup>2</sup> Tariff <sup>2</sup>	► Prima de referencia <sup>3</sup> Premium <sup>3</sup>	► Tarifa <sup>3</sup> Tariff <sup>3</sup>	► Prima de referencia <sup>4</sup> Premium <sup>4</sup>	► Tarifa <sup>4</sup> Tariff <sup>4</sup>	► Prima de referencia <sup>5</sup> Premium <sup>5</sup>
€/ MWh										
a.1.1.		23,816	69,741	24,631	72,126	26,096	74,902	25,579	74,902	27,132
a.1.3.	b.6.1	108,985	151,501							
	b.6.2	79,747	22,257							
	b.8.2	35,601	73,737							
	b.8.3	55,885	96,116							

CATEGORÍA B: BIOMASA BIOMASS €/MWh				
► Grupo Group	► Prima de referencia <sup>1</sup> Premium	► Límite superior <sup>1</sup> CAP <sup>1</sup>	► Límite inferior <sup>1</sup> FLOOR <sup>1</sup>	► Tarifa <sup>1</sup> Tariff <sup>1</sup>
€/ MWh				
b.6.1	108,985	155,955	147,48	151,501
b.6.3	79,747	126,707	118,232	122,257
b.8.2	24,744	71,725	63,25	67,26
b.8.3	37,916	93,015	77,513	82,68

(1) (2) (3) (4) y (5) Corresponden a las distintas revisiones de las tarifas efectuadas por el Gobierno de España en 2008.  
(1) (2) (3) (4) & (5) Correspond to the different tariff revision made by the Spanish Government in 2008.



With regards to energy politics, the Ministry of Industry, Tourism and Commerce established in the Plan for Renewable Energy the objective to reach 1317 MW of power generated from biomass (except co-combustion) in 2010. Far from having reached this goal, the power currently generated is 416 MW, which means there is still a lot of space to develop this technology in Spain. Therefore and bearing the objectives the European Commission established in its Green Book (strategies for sustainable energy, 2006) in mind, which is aiming to reach that 20% of the energy needs of the member state are covered by renewable energy by 2020, one can hope for Spain that the objectives of the new Plan for Renewable Energy (PER 2011-2020), which is prepared now, anticipates a higher growth of electric energy production from biomass.

ENCE will continue to work to remain the leader in this sector of renewable technologies, which it has been until now, and will be banking on new projects and the expansion of its current facilities.

En cuanto a políticas energéticas se refiere, el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio estableció en el Plan de Energías Renovables el objetivo de alcanzar en 2010 1.317 MW de potencia instalada a partir de biomasa (excepto co-combustión). Lejos de cumplirse este objetivo, la potencia instalada actualmente es de 416 MW, por lo tanto, queda aun mucho espacio para el desarrollo de esta tecnología en España. Asimismo, y teniendo en cuenta los objetivos que la Comisión Europea ha establecido en el Libro Verde (estrategias para una energía sostenible, 2006) por el cual se pretende alcanzar en el año 2020 que el 20% de las necesidades energéticas de los países miembros se cubran mediante energías renovables, cabe esperar para España que los objetivos del nuevo Plan de Energías Renovables (PER 2011-2020), que está en elaboración, prevean un mayor crecimiento de la producción de energía eléctrica a partir de biomasa.

ENCE seguirá trabajando por liderar este sector de las tecnologías renovables como hasta ahora lo ha hecho, apostando por nuevos proyectos y la ampliación de sus instalaciones actuales.

## 4.2

### Producción y comercialización de energía

La producción de energía eléctrica del Grupo ENCE en el año 2008 ha sido de 1.280.620 MWh, un 18,01% más que en 2007. Las ventas de electricidad superaron los 1.050.000 MWh, un 82% de la producción, y se han situado un 25,6% por encima de las ventas realizadas en el mismo periodo de 2007.

Los elevados precios del *pool* de 2008 han permitido que la totalidad de la capacidad de generación eléctrica del Grupo Empresarial ENCE S.A. produjera a lo largo de todo el año (salvo los meses de parada anual de las fábricas) y explica los excelentes resultados obtenidos durante el ejercicio de 2008 debidos a la venta de energía. Ante esta situación tan favorable, en julio de 2008, el grupo de cogeneración CENER I comenzó

► ENCE produjo en 2008 1.280.620 MWh, un 18% más que en 2007

► ENCE produced 1,280,620 MWh in 2008, 18% above 2007





## > Production and marketing of energy

a vender la energía mediante el mecanismo de retribución establecido en el artículo 24.1.b del RD 661, por el cual el precio de venta es el que resulta del precio *pool* más una prima. Los ingresos acumulados en 2008 por venta de energía fueron 117 millones de euros, lo que supone un incremento del 75% con respecto a 2007.

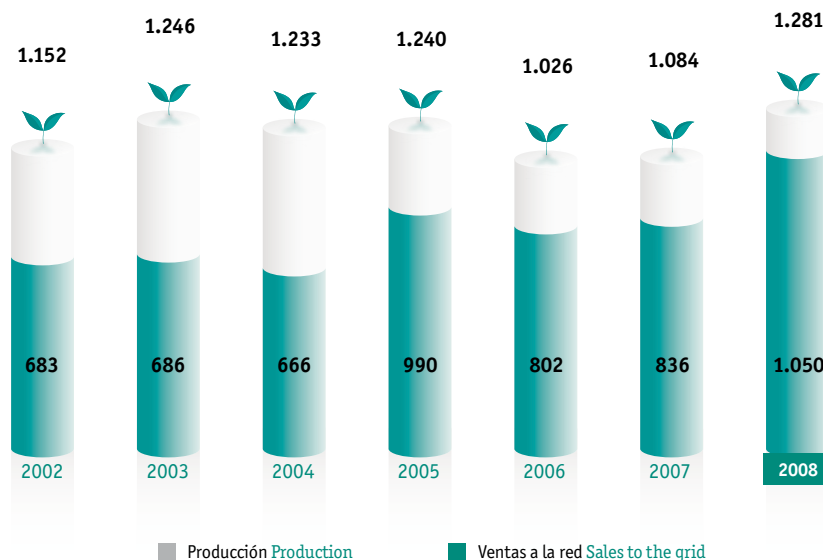
La gestión de medición y control de las instalaciones de producción de energía eléctrica ha sido llevada a cabo por el despacho delegado mediante el sistema de medidas *on line*, confirmando los buenos resultados del curso anterior en lo que a gestión de desvíos, oferta de casación en el mercado diario e intradiario, y predicción de generación y consumo se refiere.

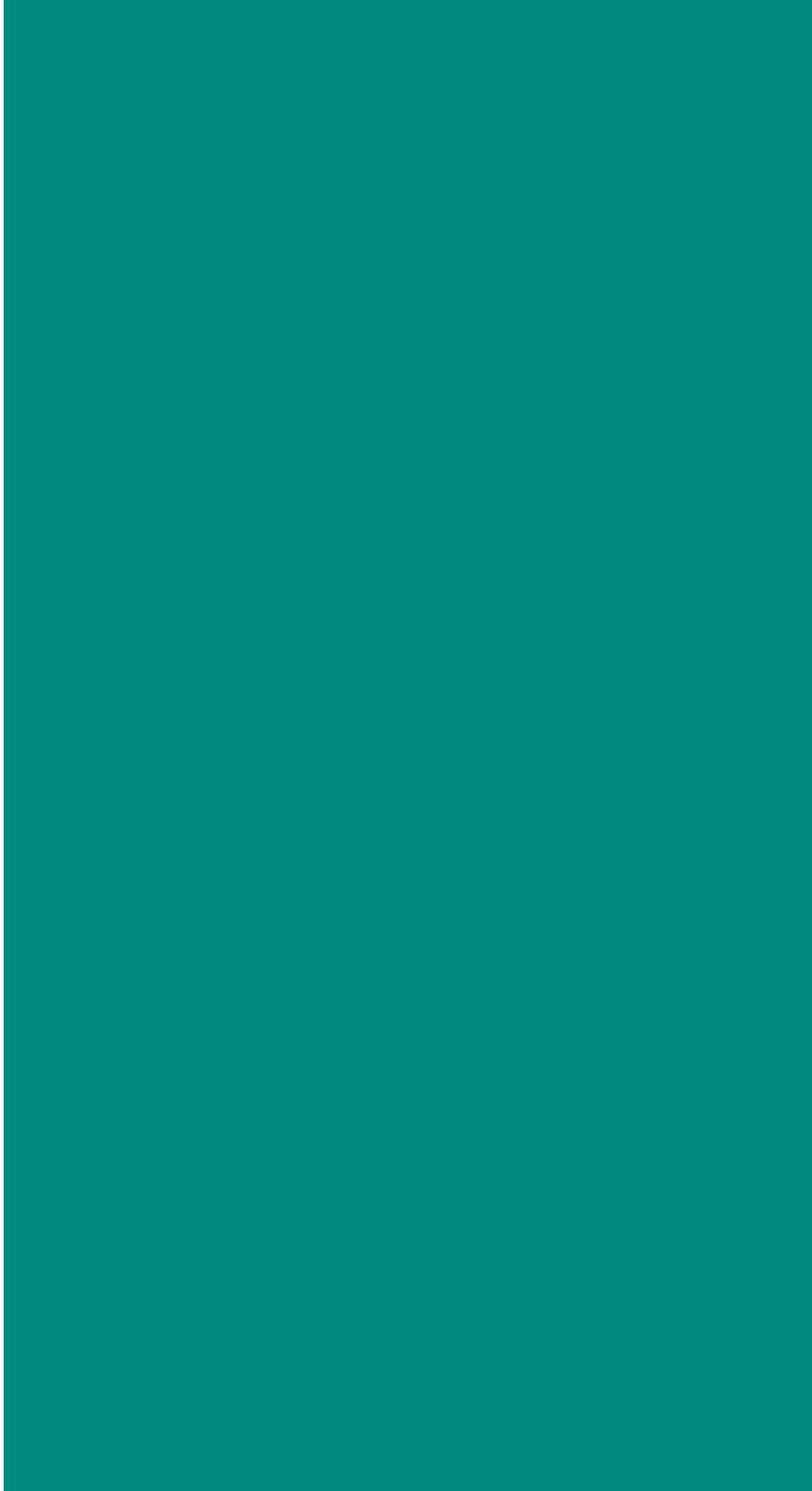
The production of electric energy of the ENCE Group in 2008 was 1,280,620 MWh, which is 18.01% more than in 2007. The sale of electricity exceeded 1,015,000 MWh, which is 82% of the production and was 25.6% higher than the sales in the same period of 2007.

The elevated pool prices in 2008 allowed that the entire capacity for the generation of electricity of the Group ENCE S.A. could produce throughout the entire year (with the exception of the annual stop of the factories). It also explains the excellent results obtained during the year 2008 thanks to the sale of energy. In view of this favourable situation, in July 2008 the group of cogeneration CENER I started to sell energy by means of a fee mechanism established in article 24.1.b of the RD 661 determining the sales price as the pool price plus a premium. The accumulated income in 2008 from the sale of energy amounted to €117 million, which is an increase of 75% compared to 2007.

The management of measurement and control of the production facilities for electric energy was carried out by a commissioned office by means of online means, which confirmed the good results of the previous cycle and included the management of diversions, the offer of casations in the daily and intraday market and the prediction of generation and consumption.

PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (MILES MWh)  
ELECTRICITY PRODUCTION (THOUSANDS MWh)







Investigación,  
desarrollo e innovación  
Research, development  
and innovation

.5





# 5.0

## Investigación, desarrollo e innovación

Los proyectos de I+D+i desarrollados por el Grupo ENCE se han centrado a lo largo del año 2008 en la mejora genética del eucalipto, en la optimización de los procesos de producción de celulosa y en la generación de energía a partir de fuentes renovables (cultivos energéticos leñosos y residuos forestales). Desde finales de 2006, la Dirección de Investigación, Desarrollo e Innovación, está organizada en dos áreas principales:

- Forestal: centrada en la mejora de especies forestales para la fabricación de celulosa y en los cultivos energéticos leñosos.
- Industrial-Energética: dedicada a la mejora de los procesos de fabricación de celulosa y producción de energía renovable.

Durante 2008 se ha profundizado en el proceso de integración y colaboración de las unidades de Investigación y Desarrollo con las unidades operativas y de ingeniería del grupo, tanto industriales como forestales.

El Grupo Empresarial ENCE invirtió en este ejercicio unos 2,5 millones de euros en sus actividades de investigación, desarrollo e innovación, tanto en España como en Uruguay.

Los programas de mejora genética y selvícola del eucalipto, el desarrollo de cultivos energéticos forestales y la innovación en celulosa y energía, conforman el Plan Tecnológico de ENCE. Éste se desarrolla en los siguientes centros:

- Centro de Investigación de Celulosa (CIE, Fábrica de Pontevedra)
- Centro de Investigación Forestal (Viveros de Huelva)
- Plantas piloto Celulosa (I+D) en la Fábrica de Navia (Asturias)
- Centro de Investigación Forestal y Viveros de Fray Bentos (Río Negro, Uruguay)

► El Grupo ENCE invirtió en 2008 2,5 millones de euros en I+D+i

► R&D Group investment in 2008 was 2.5 million euro

### >. Research, development and innovation

In 2008 the R&D&I projects of the ENCE Group centred on the genetic improvement of the eucalyptus tree, the optimisation of the cellulose production process and the energy generation from renewable sources (woody energy crops and forest residue).

Starting from the end of 2006 the Management of Research, Development and Innovation has been organised in two main areas:

- Forest: centred on the improvement of wood species to produce pulp and on woody energy crops.
- Industrial-energy, dedicated to the improvement of the pulp production process and the generation of renewable energy.



Las actuaciones más destacables durante 2008 en cada uno de los ámbitos de Investigación, Desarrollo e Innovación de ENCE han sido:

En el ámbito de la fabricación de celulosa se ha continuado con la implantación y puesta en marcha de innovaciones para el ahorro energético y reducción del consumo de madera en cocción (adaptación de nuevos sistemas de cocción continua). Se ha profundizado en las mejoras tecnológicas en nuestras pastas Ecológicas ECF y TCF, con vistas a mejorar prestaciones papeleras, mejorar su calidad y reducir costes de productos químicos.

En colaboración con nuestros clientes se han finalizado estudios de pérdidas de blancura en el proceso, mejora de características físicas y de refinado. 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 (adaptando nuevos aditivos para el desarrollo de la etapa de doble quelato y finalizando el proyecto de perfil del hierro en pastas TCF). En paralelo, se han incrementado los ensayos, realizados a escala piloto, para definir las condiciones operativas óptimas de cocción modificada y blanqueo de las diferentes maderas de eucalipto que serán la materia prima a utilizar en las nuevas fábricas de ENCE en Navia y Punta Pereira en Uruguay.

In 2008 it studied the process of integration and cooperation of the Research and Development units and the operative and the industrial and forest related engineering units in depth.

The ENCE Group invested this year approximately €2.5 million in the areas of research, development and innovation, both in Spain and Uruguay.

The programmes for the genetic and silvicultural improvement of the eucalyptus tree, the development of energy forest crops and the innovation in cellulose and energy comply with the Technological Plan of ENCE. They are carried out in the following centres:

- Research Centre for pulp (CIE) at the mill in Pontevedra
- Centre for Forest Research at the Nursery in Huelva
- Pulp Pilot Plant (R&D) at the mill in Navia (Asturias)
- Centre for Forest Research and Nursery of Fray Bentos (Rio Negro, Uruguay).

The most noteworthy activities in 2008 in all the areas of Research, Development and Innovation of ENCE were:

In the area of pulp production the implementation and start-up of innovations to save energy and reduce the consumption of wood in firing (adaptation of a new system of continuous firing). Further in-depth studies of other technological improvements of our ecological pulps ECF

En el ámbito energético, se ha continuado con la evaluación de diferentes tipos de biomasa como combustibles para producción de energía renovable y estudios en conexión con la investigación forestal, para realizar balances detallados de las eficiencias energéticas de cada una de las fracciones de los cultivos energéticos leñosos. Se han realizado diversas actividades y proyectos en relación al nuevo concepto de 'biorefinería', que pueden transformar el futuro de nuestras fábricas de celulosa con nuevos productos y aplicaciones.

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 mejorado las normas que marcan las pautas de la selvicultura clonal a aplicar en las diferentes zonas geográficas donde se desarrollan nuestras actividades (norte y sur de la Península Ibérica y Uruguay). Las evaluaciones efectuadas sobre parcelas clonales de eucalipto de diferentes edades siguen confirmando la bondad de los nuevos materiales de reproducción incorporados, 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 Huelva se ha finalizado con la mejora tecnológica de los viveros de producción de planta clonal y el nuevo vivero para producción masiva de cultivos



and TCF with a view to improve the provision of paper, improve its quality, and reduce the cost of chemical products.

In collaboration with our customers we completed studies on the loss of whiteness in the process, the improvement of the physical characteristics and the refining. With respect to bleached improved methods were developed for the production of the pulp TCF, which improve efficiency and reduce the cost of the pressurised peroxide stage (adding new additives for the development of the double chelate stage and finalising the project of the iron profile in the pulps TCF).

Parallel to that the tests carried out in a pilot scale to define the optimum operative conditions of the modified firing and the bleaching of the different types of eucalyptus wood have been increased, as it is the raw material to be used in the new mills of ENCE in Navia and Punta Pereira in Uruguay.

In the area of energy the evaluation of different types of biomass as fuel for the production of renewable energy was continued, as well as studies in connection with forest research to achieve detailed balances for the energy efficiency of all the fractions of Woody Energy Crops.

Various activities and projects were carried out in relation with the new concept of a bio refinery, which could transform the future of our pulp mills with new products and applications.

In the area of forestry medium and long-term projects on the improvement of the genetics and silviculture of our forest mass were continued,



energéticos leñosos. Se ha seguido avanzando en la mejora de las técnicas de reproducción clonal (miniastaquillado) que incrementan la productividad y calidad de las plantas. Se están potenciando como ventaja competitiva nuevos desarrollos en biotecnología del eucalipto.

Se ha abierto una importante vía de investigación en relación al proyecto de cultivos energéticos forestales con aprovechamiento y evaluación de biomasa para producción energética a partir de fuentes renovables. Se han evaluado nuevas especies, tratamientos, rendimientos, adaptación de maquinaria para plantación y cosecha, todo ello adaptado a distintas áreas geográficas y ámbitos de actuación.

Algunas actividades de I+D+i de ENCE han contado con financiación externa a través de subvenciones y préstamos (CDTI). 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+D los que se enmarcan dentro de los Programas Nacionales y Autonómicos de I+D, 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 con el Real Decreto 1432/2003.

including the improvement of norms marking the guidelines of the clonal silviculture applicable in the different geographic areas of our activities (north and south of the Iberian Peninsula and Uruguay). The evaluations carried out on clonal plots of eucalyptus trees of different ages keep confirming the good quality of the new reproduction material, both with respect to the adaptation to limiting factors - reflected in the resistance to drought and the health of the masses - and to an increase in production.

In Huelva the technological improvement of the nursery for the production of cloned plants and the new nursery for the mass production of woody energy crops was completed. The improvement of the techniques for the clonal reproduction (mini staking) was continued, which increases the productivity and quality of the plants. New developments in the biotechnology of the eucalyptus tree are promoted as a competitive advantage.

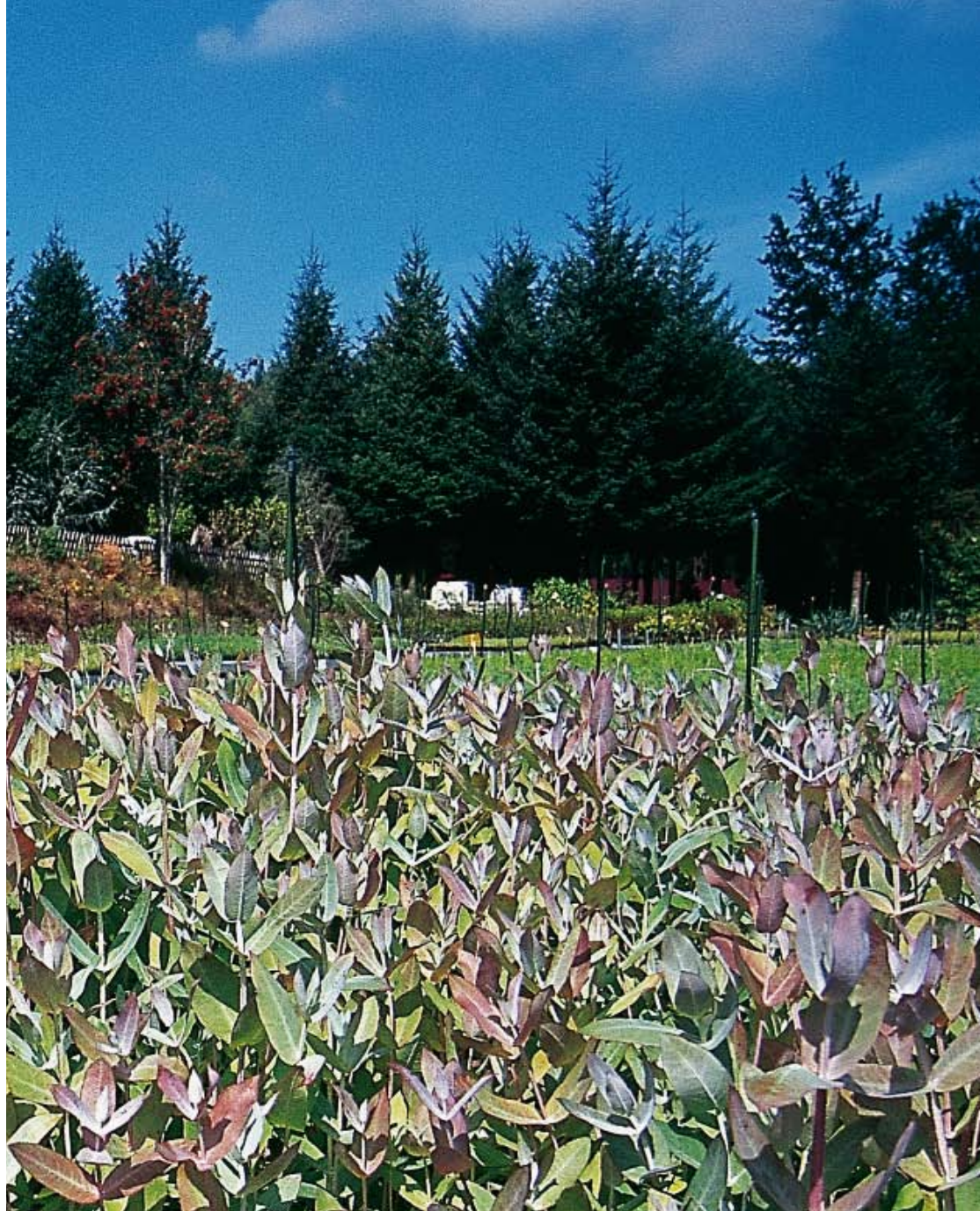
Important research in relation to the project of woody energy crops has been started, which uses and evaluates the biomass for the energy production from renewable sources. New species, treatments, performances, adapted machinery for plantation and harvest were developed, all adapted to the different geographic regions and the area of action.

Some R&D&I activities of ENCE could rely on external financial means in the form of subsidies or loans (CDTI - Centre for technological industrial development, a sub-organisation of the Ministry of Science and Innovation). It must be pointed out that all activities are carried out as part of specific projects; a significant number of projects in the area of R&D are within the framework of National and Regional R&D programs in collaboration with universities, research centres, and European and Latin American companies. As a whole, these programs are classed as R&D projects in accordance with the royal decree 1432/2003.









Anexo: Direcciones  
Annex: Addresses

6





# Direcciones Addresses

## FÁBRICA DE HUELVA

### HUEVA MILL

Carretera, A – 5000, km 7,5  
21007 Huelva  
ESPAÑA  
Apartado 223  
21080 Huelva  
Tel: +34 959 36 77 00  
Fax: +34 959 36 76 28

## FÁBRICA DE PONTEVEDRA

### PONTEVEDRA MILL

Marisma de Lourizán, s/n  
36153 Pontevedra  
Apartado 157  
36080 Pontevedra.  
ESPAÑA  
Tel: +34 986 85 60 00  
Fax: +34 986 84 77 74

## FÁBRICA DE NAVIA

### NAVIA MILL

Armental, s/n  
Apartado 39  
33710 Navia - Asturias  
ESPAÑA  
Tel: +34 985 63 02 00  
Fax: +34 985 63 06 86

## CELULOSA ENERGÍA, S.L.

Carretera A- 5000, Km. 7,5  
21007 Huelva  
ESPAÑA  
Apartado 223  
21080 Huelva  
ESPAÑA  
Tel: +34 959 36 77 00  
Fax: +34 959 36 76 28

## NORFOR

Marisma de Lourizán, s/n  
36153 Pontevedra

## ESPAÑA

Apartado 157  
36080 Pontevedra  
ESPAÑA  
Tel: +34 986 85 60 00  
Fax: +34 986 84 77 74

## SILVASUR

**AGROFORESTAL**  
Carretera A- 5000, Km. 7,5  
21007 Huelva  
ESPAÑA  
Apartado 223  
21080 Huelva  
ESPAÑA  
Tel: +34 959 36 77 00  
Fax: +34 959 36 76 28

## MASERLIT

Paraguay, 1470  
5ª planta  
11100 Montevideo  
URUGUAY  
Tel: 598 290 18 4 31  
598 560 72 40  
Fax: 598 290 18 4 36  
598 560 73 28  
info@maserlit.com.uy

## IBERFLORESTAL

**E IBERSILVA SERVICIOS**  
Avda. Antonio Augusto de  
Aguiar, nº 130, 2 andar  
1050-0205  
Lisboa (Portugal)  
Tel: 351 217 800 269  
Fax 351 217 800 270  
iberflorestal@ence.es

## EUFORES

Paraguay, 1470 – 5ª planta  
11100 Montevideo

## URUGUAY

Tel: 598 290 18 4 31  
Fax: 598 290 18 4 36  
info@eufores.com.uy

## TERMINAL LOGÍSTICA DE M'BOPICUÁ

Paraguay, 1470-5ª planta  
11100 Montevideo  
URUGUAY  
Tel: 598 290 18 431  
Fax: 598 290 18 43

## RED COMERCIAL DE IBERSILVA

**Delegaciones Territoriales**  
**SALES REPRESENTATIVES**  
**OF IBERSILVA**

## OBRAS ZONA NORTE

Avda. de Burgos, 39 - 3ª planta  
28036 Madrid  
ESPAÑA  
Tel: +34 91 200 85 29  
Fax: +34 91 200 85 09

## CENTRO-ALBACETE

Pº de la Libertad, 15  
Planta 3ª Puerta 7  
02001 Albacete  
ESPAÑA  
Tel: +34 967 244 647  
Fax: +34 967 244 655  
pruiz@ibersilva.es

## CENTRO (MADRID Y CASTILLA-LA MANCHA)

Avda. de Burgos, 39  
3ª planta  
28036 Madrid  
ESPAÑA

## ► Oficinas Centrales ENCE Headquarters

Avda. de Burgos, 8B  
Edificio Génesis  
28036 Madrid  
España (Spain)  
Tel.: +34 91 337 85 00  
Fax: +34 91 337 86 01  
ence@ence.es

Tel: +34 91 200 85 28  
 Fax: +34 91 200 85 42  
 ibona@ence.es  
 fmartinl@ibersilva.es

**ANDALUCÍA OCCIDENTAL  
 – EXTREMADURA**

Polig. Industrial Calonge, S30  
 Edif. Tempa - Ofic. 13 – 1ª planta  
 41007 Sevilla  
 ESPAÑA

Tel: +34 954 501 547  
 Fax: +34 954 500 785  
 jcandres@ibersilva.es

**HUELVA**

Avda. de Alemania, 9 bajo  
 Edificio Rajisa II  
 21002 Huelva  
 ESPAÑA  
 Tel: 959 542 442  
 Fax: 959 249 274  
 pbanez@ibersilva.es

**ANDALUCÍA ORIENTAL  
 – MURCIA**

Ctra. de Jaén nº 15 – 1º C  
 Edificio Compostela  
 18014 Granada  
 ESPAÑA  
 Tel: +34 958 804 437  
 Fax: +34 958 160594  
 aserrano@ibersilva.es

**CATALUÑA – VALENCIA**

Avda. Comas I Sola, nº 18  
 08191 – Rubí – Barcelona  
 ESPAÑA  
 Tel: +34 932 788 167  
 Fax +34 932 788 168  
 catalunya@ibersilva.es

**CASTILLA Y LEÓN  
 – CANTABRIA**

C/ Antonio Machado, 32  
 Bajo A  
 47008 Valladolid  
 ESPAÑA  
 Tel: +34 983 247 011  
 Fax: +34 983247 013  
 valladolid@ibersilva.es  
 jcmaldonado@ibersilva.es

**GALICIA – ASTURIAS**

Avda. Santiago nº 42 Portal  
 3, Bajo izda.  
 15895 Milladoiros  
 Santiago de Compostela  
 (A Coruña)  
 ESPAÑA  
 Tel: +34 981 534 279  
 Fax: +34 981 534 280  
 jmtubio@ibersilva.es

**ARAGÓN – NAVARRA – LA RIOJA**

Polígono Industrial Pla-Za  
 Avda. Diagonal  
 Plaza nº 14 nave 22  
 50197 Zaragoza  
 ESPAÑA  
 Tel: +34 976 300 431  
 Fax: +34 976 300 432  
 jilorenzo@ibersilva.es

**URUGUAY**

Paraguay, 1470 – 5ª planta  
 11100 Montevideo  
 URUGUAY  
 Tel: 598 2 901 8431  
 Fax: 598 2 901 8436  
 infoeufores.com.uy

**VIVEROS NURSERIES**

**NORFOR**

**VIVERO NORFOR FIGUEIRIDO**  
 LG Croas, nº 15  
 Figueirido Vilaboia  
 36140 Pontevedra  
 ESPAÑA  
 Tel: +34 986 71 52 64  
 Fax: +34 986 70 82 99  
 viverofigueirido@norfor.es

**VIVERO NORFOR-NAVIA**

Armental, s/n  
 33710 Navia (Asturias)  
 ESPAÑA  
 Tel: +34 985 47 34 50  
 Fax: +34 985 47 35 75  
 viveronavia@norfor.es

**OFICINAS COMERCIALES  
 SALES OFFICES**

**ESPAÑA SPAIN**

Avda. de Burgos, 8B  
 Edificio Génesis  
 28036 Madrid  
 ESPAÑA  
 Tel: +34 91 337 85 00  
 Fax: +34 91 337 86 01  
 ence@ence.es

**REINO UNIDO**

**UNITED KINGDOM**

**ENCELL LIMITED**  
 22 Brookside  
 BILLERICAY. Essex  
 CM11 1DS  
 UNITED KINGDOM  
 Tel: +44 1277 65 10 07  
 Fax: +44 1277 65 1331  
 sharon@pulp.sales.co.uk

**ALEMANIA GERMANY**

**CONRAD JACOBSON GMBH**

Oberbaumbrücke 1  
 D-20457 Hamburgo  
 GERMANY  
 Tl: +49 40 33 40 30  
 Fax: +49 40 33 40 31 82  
 llarsson@conradjacobson.com

**ITALIA ITALY**

**EUROFIN SPA**

Piazza Puccini, 16  
 20070 VIZZOLO  
 PREDABISSI 7 MI  
 Milan ITALIA  
 Tl: +39 0 29 83 72 31  
 Fax: +39 0 29 83 51 99  
 umberto.grazzini@eurofin-spa.it

**TURQUÍA TURQUÍA**

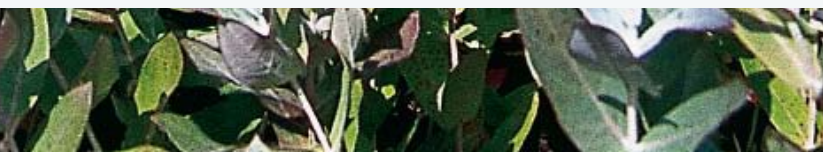
**UNIREP INC**

Cumhuriyet Cad 89-91/21  
 80230 Elmadag  
 Estambul TURQUÍA  
 Tl: +90 21 22 30 12 52  
 Fax: +90 21 22 32 62 65  
 t.gumus@unirep.com

**ISRAEL ISRAEL**

**INDUSTRIA LTD.**

POB 16152  
 42/6 Levi Eshkol St.  
 61161 Tel Aviv  
 ISRAEL  
 Tl: +972 3 699 70 41  
 Fax: +972 3 699 70  
 M: +972 5 444 21187  
 Ishai.paas@panor.co.il









MEMORIA FINANCIERA  
FINANCIAL REPORT

**.B**



# Certificados de Auditoría

**Deloitte.**

Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1  
Torre Picasso  
28020 Madrid  
España

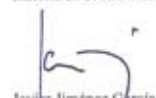
Tel.: +34 915 14 50 00  
Fax: +34 915 14 51 80  
+34 915 56 74 30  
www.deloitte.es

## INFORME DE AUDITORÍA DE 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. y Sociedades Dependientes que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008 y la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria consolidados 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 del ejercicio 2008 de determinadas sociedades dependientes, cuyos activos y cifra de negocios representan, respectiva y aproximadamente, el 51% y el 28% de los correspondientes totales consolidados. Las mencionadas cuentas anuales han sido auditadas por otros auditores según se muestra en la Nota 2.1 de la memoria consolidada adjunta. Nuestra opinión expresada en este informe se basa, en lo relativo a la participación en dichas sociedades dependientes, únicamente en los informes de los otros auditores.
2. Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 adjuntas han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante aplicando las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), que requieren, con carácter general, que las cuentas anuales presenten información comparativa. En este sentido, y de acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad Dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria consolidados, además de las cifras consolidadas del ejercicio 2008, las correspondientes al ejercicio anterior. Con fecha 31 de marzo de 2008 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2007 en el que expresamos una opinión sin salvedades.
3. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de otros auditores, tal y como se indica en el apartado 1 anterior, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera consolidados de Grupo Empresarial Ence, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2008 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de efectivo consolidados 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 2008 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo, 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 2008. 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 del Grupo.

DELOITTE, S.L.  
Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692

  
Javier Jiménez García  
27 de febrero de 2009

Deloitte, S.L. inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 12.630, Folio 186, sección 6, Insa M 54474.  
Inscripción N.º C.I.F. B-79104669. Domicilio Social: Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1 - Torre Picasso, 28020 Madrid.

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu

# Auditors Report

**Deloitte.**

Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1  
Torre Picasso  
28020 Madrid  
España

Tel.: +34 915 14 50 00  
Fax: +34 915 14 51 80  
+34 915 56 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 28). 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. and Subsidiaries comprising the consolidated balance sheet at 31 December 2008 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 policies applied and of the estimates made. Our work did not include an examination of the 2008 financial statements of certain subsidiaries whose assets and revenue represent, respectively, 51% and 28% of the related consolidated totals. The financial statements of these companies were audited by other auditors as indicated in Note 2.1 to the accompanying consolidated financial statements. Our opinion as expressed in this report is based, with respect to the ownership interests in these subsidiaries, solely on the reports of the other auditors.
2. The accompanying consolidated financial statements for 2008 were prepared by the Parent's directors in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union (EU-IFRSs), which require, in general, that financial statements present comparative information. In this regard, as required by Spanish corporate and commercial law, for comparison purposes the Parent's directors present, in addition to the consolidated figures for 2008 for each item in the consolidated balance sheet, consolidated income statement, consolidated cash flow statement, consolidated statement of changes in equity and notes to the consolidated financial statements, the figures for 2007. On 31 March 2008, we issued our auditors' report on the 2007 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 2008 present fairly, in all material respects, the consolidated equity and consolidated financial position of Grupo Empresarial Ence, S.A. and Subsidiaries at 31 December 2008 and the consolidated results of their operations, the changes in the consolidated equity and their consolidated 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.
4. The accompanying consolidated directors' report for 2008 contains the explanations which the Parent's directors consider appropriate about the situation of the 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 2008. 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 accounting records of the Group companies.

DELOITTE, S.L.  
Registered in ROAC under no. S0692

  
Javier Jiménez García  
27 February 2009



Balances de situación  
consolidados al 31 de diciembre  
de 2008 y 31 de diciembre de 2007  
bajo criterios NIIF adoptados  
por la Unión Europea

Consolidated balance sheets  
at december 31, 2008 and 2007  
prepared in accordance  
with IFRSS as adopted  
by the European Union

	▶ NOTAS NOTES	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
Miles de euros / Thousands of euros			
<b>Activo no corriente Non-current assets</b>		<b>1.133.590</b>	<b>888.214</b>
Inmovilizado intangible Intangible assets	9	21.110	19.320
Inmovilizado material Property, plant and equipment	10	834.643	615.615
Inversiones inmobiliarias Investment property	10	3.525	3.637
Activos biológicos Biological assets	11	255.481	224.721
Inversiones disponibles para la venta Available-for-sale investments		-	261
Otras inversiones financieras Other financial assets		1.559	1.902
Instrumentos financieros derivados Derivative financial instruments	13	-	14.429
Activos por impuestos diferidos Deferred tax assets	22	17.272	8.329
<b>Activo corriente Current assets</b>		<b>328.302</b>	<b>306.805</b>
Existencias Inventories	14	158.504	87.042
Inversiones financieras a corto plazo Current financial assets			
Coberturas a corto plazo Short-term hedges	12	4.949	-
Otras inversiones financieras Other financial assets		6.768	18.962
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar Trade and other receivables	15	148.621	181.933
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes Cash and cash equivalents	15	5.262	7.176
Activos no corrientes mantenidos para la venta Non-current assets held for sale	16	1.554	9.322
Otros activos corrientes Other current assets		2.644	2.370
<b>Total activo Total assets</b>		<b>1.461.892</b>	<b>1.195.019</b>
<b>Patrimonio neto Equity</b>		<b>729.564</b>	<b>745.767</b>
Capital social Share capital	17	157.410	157.410
Prima de emisión Share premium	17	199.058	196.164
Reservas Reserves			
Reserva legal Legal reserve	17	31.482	30.564
Reserva voluntaria Voluntary reserve		152.740	162.340
Reserva en sociedades consolidadas por integración global Reserve at fully consolidated companies	17	138.794	108.156

	▶ NOTAS NOTES	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
Miles de euros / Thousands of euros			
Ajustes en patrimonio por valoración <i>Valuation adjustments</i>	17	46.078	42.215
Resultado del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante <i>Profit for the year attributable to the Parent</i>		4.742	54.009
Diferencias de conversión <i>Translation differences</i>	17	(740)	-
Dividendo a cuenta entregado <i>Interim dividend paid</i>		-	(5.094)
<b>Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante</b> <b><i>Equity attributable to shareholders of the Parent</i></b>		<b>729.564</b>	<b>745.764</b>
Intereses minoritarios <i>Minority interests</i>		-	3
<b>Total patrimonio neto</b> <b><i>Total equity</i></b>		<b>729.564</b>	<b>745.767</b>
<b>Pasivo no corriente</b> <b><i>Non-current liabilities</i></b>		<b>340.788</b>	<b>100.176</b>
Provisiones a largo plazo <i>Long-term provisions</i>	19	22.061	16.018
Deuda financiera <i>Bank borrowings</i>	20	250.610	46.431
Ingresos diferidos <i>Deferred income</i>	18	3.160	7.867
Instrumentos financieros por coberturas a largo plazo <i>Non-current hedging financial instruments</i>	12	16.383	5.725
Otros pasivos financieros <i>Other financial liabilities</i>	13 y 21	22.359	270
Pasivos por impuestos diferidos <i>Deferred tax liabilities</i>	22	26.215	23.865
<b>Pasivo corriente</b> <b><i>Current liabilities</i></b>		<b>391.540</b>	<b>349.076</b>
Provisiones a corto plazo <i>Short-term provisions</i>		-	11.024
Deuda financiera a corto plazo <i>Current bank borrowings</i>	20	215.140	203.275
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo <i>Current hedging financial instruments</i>	12	1.380	12.688
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar <i>Trade and other payables</i>	15	161.078	114.161
Pasivos fiscales <i>Tax liabilities</i>	22	13.507	7.629
Otros pasivos corrientes <i>Other current liabilities</i>		435	299
<b>Total pasivo</b> <b><i>Total equity and liabilities</i></b>		<b>1.461.892</b>	<b>1.195.019</b>

Las Notas 1 a 27 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008.  
The accompanying Notes 1 to 28 are an integral part of the consolidated balance sheet at 31 December 2008.

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

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2007 bajo criterios NIIF adoptados por la Unión Europea

Consolidated income statements for the years ended december 31, 2008 and 2007 prepared in accordance with IFRSS as adopted by the European Union

► NOTAS NOTES ► 31/12/08 ► 31/12/07

		Miles de euros / Thousands of euros	
<b>Operaciones continuadas: Continuing operations:</b>			
Importe neto de la cifra de negocios Revenue	7.b	675.869	637.189
Beneficio (Pérdida) por operaciones de cobertura Gains (Losses) on hedges	12	(14.550)	59.412
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación Changes in inventories of finished goods and work in progress		7.124	(840)
Aprovisionamientos Procurements	7.a	(357.879)	(316.674)
<b>MARGEN BRUTO GROSS PROFIT</b>		<b>310.564</b>	<b>379.087</b>
Trabajos efectuados por el Grupo para el inmovilizado Group work on non-current assets		60.256	42.212
Otros ingresos de explotación Other operating income		16.775	4.936
Subvenciones de capital transferidas a resultados Asset-related grants transferred to profit or loss	18	19.825	5.808
Gastos de personal Staff costs	7.c	(86.637)	(102.396)
Dotación a la amortización Depreciation and amortisation charge	9, 10 y 11	(40.563)	(46.267)
Dotación provisiones inmovilizado Provisions for non-current assets	10	(3.037)	(13.614)
Otros gastos de explotación Other operating expenses	7.e	(221.661)	(185.191)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN PROFIT FROM OPERATIONS</b>		<b>55.522</b>	<b>84.575</b>
Ingresos financieros Finance income		1.287	1.087
Gastos financieros Finance costs	13 y 20	(59.341)	(15.933)
Diferencias de cambio Exchange differences		1.234	(2.308)
<b>RESULTADO FINANCIERO FINANCIAL LOSS</b>		<b>(56.820)</b>	<b>(17.154)</b>
Resultado neto de enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta Net profit/ (loss) on the disposal of non-current assets held for sale	16	6.429	(5.717)



	▶ NOTAS NOTES	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
Miles de euros / Thousands of euros			
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS PROFIT BEFORE TAX</b>		<b>5.131</b>	<b>61.704</b>
Impuesto sobre beneficios <i>Income tax</i>	22	(389)	(7.985)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS PROFIT FOR THE YEAR FROM CONTINUING OPERATIONS</b>		<b>4.742</b>	<b>53.719</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROFIT FOR THE YEAR</b>		<b>4.742</b>	<b>53.719</b>
Atribuible a: <i>Attributable to:</i>			
<b>Accionistas de la Sociedad Dominante Shareholders of the Parent</b>		<b>4.742</b>	<b>54.009</b>
Intereses minoritarios <i>Minority interests</i>		-	(290)
<b>Beneficio por acción Earnings per share</b>			
De operaciones continuadas <i>From continuing operations</i>			
Básico <i>Basic</i>	8	0,03	0,31
Diluido <i>Diluted</i>	8	0,03	0,31

Las Notas 1 a 27 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2008.  
The accompanying Notes 1 to 28 are an integral part of the consolidated income statement for 2008.

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 28). 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 2008 y 2007 bajo criterios NIIF adoptados por la Unión Europea

Consolidated statements of change for the years ended december 31, 2008 and 2007 prepared in accordance with IFRSS as adopted by the European Union

	▶ Nota Note	▶ Capital suscrito Share Capital	▶ Prima de emisión y reservas Share Premium and Reserves	▶ Resultado del período atribuido a la sociedad dominante Profit for the Year Attributable to the Parent	▶ Ajustes en patrimonio neto por valoración Valuation Adjustments	▶ Intereses Minoritarios Minority Interests	▶ Patrimonio Neto Equity
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>							
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2006 (NIIF)</b> <b>Balance at 31 December 2006 (IFRSs)</b>	17	152.820	442.923	50.053	94.904	1.701	742.401
<b>I. Total ingresos/(gastos) reconocidos</b> <b>I. Total recognised income/(expense)</b>		-	-	54.009	(56.230)	(290)	(2.511)
<b>II. Operaciones con socios o propietarios</b> <b>II. Transactions with shareholders</b>							
Aumentos/(reducciones) de capital Capital increases/(reductions)		4.590	17.850	-	-	-	22.440
Distribución de dividendos Dividends paid		-	(29.206)				(29.206)
Compra participación Eupon a socios externos Purchase of investment in Eupon from minority interests	-	-	-	-	-	(1.408)	(1.408)
<b>III. Otras variaciones en el patrimonio neto</b> <b>III. Other changes in equity</b>							
Trasposos entre partidas de patrimonio neto Transfers between equity accounts		-	50.053	(50.053)	-	-	-
Reconocimiento inicial Equity Swap Initial recognition of equity swap	13	-	14.280	-	-	-	14.280
Otras variaciones Other changes		-	(3.770)	-	3.541	-	(229)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2007 (NIIF)</b> <b>Balance at 31 December 2007 (IFRSs)</b>	17	157.410	492.130	54.009	42.215	3	745.767

	▶ Nota Note	▶ Capital suscrito Share Capital	▶ Prima de emisión y reservas Share Premium and Reserves	▶ Resultado del período atribuido a la sociedad dominante Profit for the Year Attributable to the Parent	▶ Ajustes en patrimonio neto por valoración Valuation Adjustments	▶ Intereses Minoritarios Minority Interests	▶ Patrimonio Neto Equity
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>							
<b>I. Total ingresos/(gastos) reconocidos</b> <b>I. Total recognised income/(expense)</b>		-	(740)	4.742	3.918	-	7.920
<b>II. Operaciones con socios o propietarios</b> <b>II. Transactions with shareholders</b>							
Distribución de dividendos <i>Dividends paid</i>		-	(24.136)	-	-	-	(24.136)
Compra participación Eupon a socios externos <i>Purchase of investment in Eupon from minority interests</i>		-		-	-	(3)	(3)
<b>III. Otras variaciones en el patrimonio neto</b> <b>III. Other changes in equity</b>							
Trasposos entre partidas de patrimonio neto <i>Transfers between equity accounts</i>		-	54.009	(54.009)		-	-
Otras variaciones <i>Other changes</i>		-	71	-	(55)	-	16
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2008 (NIIF)</b> <b>Balance at 31 December 2008 (IFRSs)</b>	<b>17</b>	<b>157.410</b>	<b>521.334</b>	<b>4.742</b>	<b>46.078</b>	<b>-</b>	<b>729.564</b>

Las Notas 1 a 27 de la memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto consolidado en el ejercicio 2008.  
The accompanying Notes 1 to 28 are an integral part of the consolidated statement of changes in equity for 2008.

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



Estados de flujos  
de efectivo consolidados  
al 31 de diciembre del 2008 y 31  
de diciembre del 2007 bajo criterios  
NIIF adoptados por la Unión Europea

Consolidated income  
statements for the years ended  
December 31, 2008 and 2007 prepared  
in accordance with IFRSS as adopted  
by the European Union

► 31/12/08      ► 31/12/07

Miles de euros / Thousands of euros

**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	5.131	61.704
Ajustes del resultado: Adjustments for:		
- Amortización de activos materiales Depreciation of property, plant and equipment	28.596	29.696
- Agotamiento de la reserva forestal Depletion of forestry reserve	10.067	13.559
- Amortización de activos intangibles Amortisation of intangible assets	1.900	3.012
- Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto) Changes in provisions and other deferred charges (net)	11.922	34.240
- Ganancias/Pérdidas por enajenación de activo material Gains/Losses on disposal of property, plant and equipment	(8.008)	6.394
- Ingresos financieros Finance income	(1.287)	(1.087)
- Gastos financieros Finance costs	59.341	15.933
- Subvenciones transferidas a resultados Grants transferred to profit or loss	(4.707)	(2.958)
<b>Cambios en el capital circulante Changes in working capital</b>	<b>(13.537)</b>	<b>(23.721)</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar Trade and other receivables	13.942	(25.323)
Otros activos circulantes Other current assets	(273)	(252)
Pasivo corriente Current liabilities	44.257	(3.539)
Variación de existencias Change in inventories	(71.462)	5.393
<b>Efectivo generado por las operaciones Cash generated from operations</b>		
Impuesto sobre las ganancias pagados Income tax paid	8.302	(22.844)
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I) Net cash flows from operating activities (I)</b>	<b>97.719</b>	<b>113.928</b>
<b>2.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN 2.- CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>		
Inversiones: Investments:		
Activos materiales Property, plant and equipment	(291.375)	(176.532)
Activos intangibles Intangible assets	(21.667)	(4.336)
Otros activos financieros Other financial assets	12.799	(11.737)

	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
	Miles de euros / Thousands of euros	
Desinversiones: Disposals:		
Activos materiales Property, plant and equipment	-	12.635
Activos intangibles Intangible assets	16.712	49
Ingresos financieros Finance income		
Otros Other	1.287	1.087
	14.197	447
Subvenciones recibidas Grants received		
	-	639
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II) Net cash flows from investing activities (II)</b>	<b>(268.046)</b>	<b>(177.748)</b>
<b>3.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN 3.- CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>		
Gastos financieros Finance costs		
Dividendos pagados Dividends paid	(33.868)	(9.961)
Gastos de formalización préstamos sindicado Syndicated loan arrangement expenses	(24.136)	(29.206)
	(6.936)	-
Ampliación de capital Capital increase	-	22.440
Gastos de ampliación de capital Capital increase expenses	-	(229)
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito Increase (Decrease) in bank borrowings	234.024	86.922
Socios externos Minority interests	(3)	(1.408)
Otros Other	(667)	-
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III) Net cash flows from financing activities (III)</b>	<b>168.414</b>	<b>68.558</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III) NET INCREASE/DECREASE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS (I+II+III)</b>	<b>(1.914)</b>	<b>4.738</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio Cash and cash equivalents at beginning of year	7.176	2.438
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio Cash and cash equivalents at end of year	5.262	7.176

Las Notas 1 a 27 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008.  
Las Notas 1 a 27 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de flujos de tesorería consolidado del ejercicio 2008.

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

Estado de cambios  
en el patrimonio neto  
en los ejercicios anuales terminados  
el 31 de diciembre de 2008 y 2007  
bajo criterios NIIF adoptados por  
la Unión Europea

Consolidated of change  
in equity for the years ended  
december 31, 2008 and 2007  
prepared in accordance with  
IFRS as adopted by  
the European Union

**A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS  
RECONOCIDOS CONSOLIDADOS**

**A) CONSOLIDATED STATEMENT OF  
RECOGNISED INCOME AND EXPENSE**

	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
	Miles de euros / Thousands of euros	
<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I)</b> <b>PROFIT PER INCOME STATEMENT (I)</b>	<b>4.742</b>	<b>53.719</b>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b> <b>Income and expenses recognised directly in equity</b>		
- Por cobertura de flujos de efectivo - Arising from cash flow hedges	(7.477)	(23.039)
- Diferencias de conversión - Arising from translation differences	(740)	
- Efecto impositivo - Tax effect	2.243	6.912
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II)</b> <b>TOTAL INCOME AND EXPENSES RECOGNISED DIRECTLY IN EQUITY (II)</b>	<b>(5.974)</b>	<b>(16.127)</b>
<b>Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b> <b>Transfers to profit or loss</b>		
- Por coberturas de flujos de efectivo - Arising from cash flow hedges	13.074	(57.290)
- Efecto impositivo - Tax effect	(3.922)	17.187
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III)</b> <b>TOTAL TRANSFERS TO PROFIT OR LOSS (III)</b>	<b>9.152</b>	<b>(40.103)</b>
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III)</b> <b>TOTAL RECOGNISED INCOME AND EXPENSE (I+II+III)</b>	<b>7.920</b>	<b>(2.511)</b>

Las Notas 1 a 27 de la memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto del ejercicio 2008  
The accompanying Notes 1 to 28 are an integral part of the statement of recognised income and expense for 2008.





## ↓ 01 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 española, siendo su objeto social la fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas, la producción por cualquier medio, venta y utilización de energía eléctrica, y el cultivo, explotación y aprovechamiento de bosques y masas forestales.

Su domicilio social se encuentra en Avenida de Burgos, nº 8-B, Madrid.

Las acciones de la Sociedad Dominante cotizan en la Bolsa de Madrid.

En la actualidad, el Grupo dispone de fábricas en Pontevedra, Huelva y Asturias, donde produce pasta de celulosa blanqueada mediante proceso químico y genera energía eléctrica mediante la combustión de lignina, biomasa y fuel.

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

### Plan Estratégico

En octubre de 2006 la Sociedad Dominante puso en marcha un Plan Estratégico para situarse como productor de referencia mundial de celulosa de eucalipto. Uno de los objetivos del Plan es una producción de 2.300.000 toneladas de celulosa en el ejercicio 2011.

Alcanzar esta producción, desde los niveles actuales, supone incrementar en 250.000 toneladas la producción del Grupo en España, objetivo que se estima se conseguirá en el primer trimestre de 2009, y lograr una producción de 1.000.000 de toneladas en la planta que el Grupo está construyendo en Uruguay.

En el marco de dicho Plan, a principios de 2007 se decidió relocalizar el proyecto de la nueva fábrica de pasta de celulosa en Punta Pereira (Uruguay), proyecto que se encuentra en su fase preoperativa. Ante el entorno económico actual, y al objeto de adaptarse al nuevo contexto del mercado, el Grupo ha decidido analizar alternativas estratégicas para la ejecución de la planta, incluyendo la incorporación de un socio industrial al proyecto.

A tal fin, y a la vista de los resultados de dicha incorporación y de otros aspectos a considerar, se procederá a redefinir el mencionado Plan. En las líneas de acción del Plan se incluye la desinversión de determinados negocios complementarios; así, en el mes de octubre de 2007 se

## ↓ 01 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, the generation by any means, sale and use of electricity, and the cultivation, exploitation and use of forests and timberland.

Its registered office is at Avenida de Burgos, n. 8, B, Madrid.

The shares of the Parent are listed on the Madrid stock exchange.

The Group currently has plants in Pontevedra, Huelva and Asturias, where it produces chemically whitened cellulose pulp and generates electricity using lignin, biomass and fuel as feedstock.

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

### Strategic Plan

In October 2006 the Parent implemented a Strategic Plan to establish itself as a world benchmark in eucalyptus cellulose production. One of the Plan's objectives is to achieve an output of 2,300,000 tn of cellulose pulp in 2011.

Meeting this production target, on the basis of current production levels, entails increasing the Group's output in Spain by 250,000 tn, an objective that is expected to be met in the first quarter of 2009, and reaching an output of 1,000,000 tn at the plant that the Group is currently building in Uruguay.

Within the framework of the Plan, in early 2007 the decision was adopted to relocate the project for the new cellulose pulp plant in Punta Pereira (Uruguay), which is currently at the pre-operative phase. In the current economic climate, and in order to adapt to the new market context, the Group has decided to analyse strategic alternatives for the construction of the plant, which would include seeking an industrial partner for the project.

The Strategic Plan will therefore be redefined in light of the results of the search for an industrial partner and of other issues to be analysed.

The Strategic Plan's lines of action include divestment of certain

procedió a la venta de los activos de Eucalipto de Pontevedra, S.A., a excepción de la nave y los terrenos, que han quedado en propiedad de esta sociedad dependiente y han sido arrendados a la compañía que ha adquirido los activos.

Adicionalmente, las líneas de acción del Plan incluyen la simplificación de la estructura de administración, divisiones y filiales del Grupo. Como consecuencia de estas acciones se han producido bajas de personal (véase Nota 4-q).

complementary businesses; therefore, in October 2007 the assets of Eucalipto de Pontevedra, S.A. were sold, except for the industrial building and the land, which are still owned by this subsidiary and have been leased to the company which acquired the assets.

The lines of action also include simplifying the Group's administrative structure, divisions and subsidiaries, which have led to staff lay-offs (see Note 4-q).

## ↓ 02 Sociedades del Grupo

### 2.1 Sociedades dependientes

Las empresas del Grupo incluidas en la consolidación mediante el método de integración global, todas ellas participadas al 100% directamente por la Sociedad Dominante (salvo que expresamente se indique otra cosa), y la información relacionada con las mismas, son las siguientes:

#### 1. Grupo Empresarial ENCE, S.A. - 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, la producción, venta y utilización de la energía eléctrica, y el cultivo y explotación de bosques.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Deloitte.

#### 2. Celulosa Energía, S.L. - Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. Huelva.

- Su actividad es la gestión y explotación de las instalaciones de generación de energía eléctrica de la fábrica del Grupo en Huelva, así como la comercialización de los recursos energéticos aprovechados.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Deloitte.

#### 3. Celulosas de Asturias, S.A. - Armental, s/n. Navia (Asturias).

- Su actividad es la fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Auren Auditores Castilla y León, S.L.

## ↓ 02 Group companies

### 2.1 Subsidiaries

The fully consolidated Group companies, all of which are 100% directly owned by the Parent (except where otherwise indicated), and related information thereon are as follows:

#### 1. Grupo Empresarial ENCE, S.A. - Avenida de Burgos, nº 8, B. Madrid.

- The Parent of the Group. It engages in the manufacture and marketing of cellulose pulp and the related by-products, the generation, sale and use of electricity, and the cultivation and exploitation of forests.
- Financial statements for 2008 audited by Deloitte.

#### 2. Celulosa Energía, S.L. - Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. Huelva.

- It engages in the management and operation of electricity generating facilities at the Group's plant in Huelva, and the marketing of the energy resources generated.
- Financial statements for 2008 audited by Deloitte.

#### 3. Celulosas de Asturias, S.A. - Armental, s/n. Navia (Asturias).

- It engages in the manufacture and marketing of cellulose pulp and the related by-products.
- Financial statements for 2008 audited by Auren Auditores Castilla y León, S.L.





#### 4. Silvasur Agroforestal, S.A. - Avenida de Andalucía, s/n. Huelva.

- Su objeto social, como empresa de servicios forestales, es la explotación de bosques, trabajos de forestación, estudio y realización de proyectos y servicios especializados, la explotación mercantil y comercialización en todos los órdenes de los productos forestales, sus derivados y subproductos, así como toda operación o negocio de lícito comercio relacionado, directa o indirectamente, con dichas actividades.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Deloitte.

#### 5. Ibersilva, S.A.U. - Avenida de Alemania, 9. Huelva.

- Participada en un 100% por Silvasur Agroforestal, S.A.
- Su actividad es la realización de obras y proyectos forestales, medioambientales, agrícolas, ganaderos, hidráulicos e hidrológicos, así como la fabricación, comercialización y venta de toda clase de maquinaria forestal y de obras públicas.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Deloitte.

#### 6. Norte Forestal, S.A. - Marisma de Lourizán, s/n. Pontevedra.

- 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 del ejercicio 2008 auditadas por Auren Auditores Castilla y León, S.L.

#### 7. Norfor Maderas, S.A. - Marisma de Lourizán, s/n. Pontevedra.

- Sociedad participada en un 100% por Norte Forestal, S.A.
- 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 del ejercicio 2008 auditadas por Auren Auditores Castilla y León, S.L.

#### 4. Silvasur Agroforestal, S.A. - Avenida de Andalucía, s/n. Huelva.

- As a forestry services company, Silvasur Agroforestal, S.A.'s company objects consist of the performance of forestry and forestation work, the design and performance of specialised projects and services, the commercial exploitation and marketing of all manner of forestry products and the related derivatives and by-products, and all lawful commercial transactions or undertakings directly or indirectly related to these activities.
- Financial statements for 2008 audited by Deloitte.

#### 5. Ibersilva, S.A.U. - Avenida de Alemania, 9. Huelva.

- This company is a wholly-owned investee of Silvasur Agroforestal, S.A.
- It engages in the performance of forestry, environmental, agricultural, livestock, hydraulic and hydrological work and projects, and the manufacture, marketing and sale of all manner of forestry and public works machinery.
- Financial statements for 2008 audited by Deloitte.

#### 6. Norte Forestal, S.A. - Marisma de Lourizán, s/n. Pontevedra.

- Its company objects are forestry and forestation work, the performance of specialised forestry work and services, the preparation and processing of forestry products, the commercial exploitation and marketing of forestry products and the related derivatives and by-products, and the performance of forestry studies and projects.
- Financial statements for 2008 audited by Auren Auditores Castilla y León, S.L.

#### 7. Norfor Maderas, S.A. - Marisma de Lourizán, s/n. Pontevedra.

- This company is a wholly-owned investee of Norte Forestal, S.A.
- It 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 commercial exploitation and marketing of all manner of forestry products and of the related by-products at any stage of production thereof.
- Financial statements for 2008 audited by Auren Auditores Castilla y León, S.L.

**8. Eucalipto de Pontevedra, S.A. - Carretera Barbado, s/n. Pontecaldelas (Pontevedra).**

- Participada en un 100% por Norte Forestal, S.A.
- Con fecha 2 de octubre de 2007 esta sociedad vendió todos los bienes afectos a la actividad productora, salvo sus terrenos y construcciones, por lo que dejó de realizar su actividad principal y se dedica al arrendamiento del inmueble, del que mantiene su propiedad.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Auren Auditores Castilla y León, S.L.

**9. Iberforestal, S.A. – Avda. Antonio Augusto de Aguiar, 130. Lisboa (Portugal).**

- Participada en un 100% por Norte Forestal, S.A.
- Su actividad es la compra y venta de madera sin manipular.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Maia, Mesquita & Asociados, Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.

**10. Eufores, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- 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, y la explotación mercantil y comercialización de productos forestales.
- Cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

**11. Las Pléyades Uruguay, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- Participada en un 100% por Eufores, S.A.
- Actualmente sin actividad.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

**12. Las Pléyades, S.A. (SAFI) – Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- Participada en un 100% por Eufores, S.A. El importe de la participación a 31 de diciembre de 2008 asciende a 637 miles de euros.
- Su actividad actual consiste en la exportación de madera.

**8. Eucalipto de Pontevedra, S.A. - Carretera Barbado, s/n. Pontecaldelas (Pontevedra).**

- This company is a wholly-owned investee of Norte Forestal, S.A.
- On 2 October 2007, Eucalipto de Pontevedra, S.A. sold all the assets relating to its production activity, except for its land and buildings. Consequently, it no longer carries on its main activity and now engages in the lease of the building, which it still owns.
- Financial statements for 2008 audited by Auren Auditores Castilla y León, S.L.

**9. Iberforestal, S.A. - Avda. Antonio Augusto de Aguiar, 130. Lisbon (Portugal).**

- This company is a wholly-owned investee of Norte Forestal, S.A.
- It engages in the purchase and sale of untreated wood.
- Financial statements for 2008 audited by Maia, Mesquita & Asociados, Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.

**10. Eufores, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- Its company objects are forestry and forestation work, the performance of specialised forestry work and services, the preparation and processing of forestry products and the commercial exploitation and marketing of forestry products.
- Consolidated financial statements for 2008 audited by Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

**11. Las Pléyades Uruguay, S.A. - Paraguay, 1470 piso 6 - Montevideo (Uruguay).**

- This company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A.
- It is currently inactive.
- Financial statements for 2008 audited by Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

**12. Las Pléyades, S.A. (SAFI) - Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- This Company is a wholly-owned investee of Eufores, S.A. The investment amounted to EUR 637 thousand at 31 December 2008.
- Its current activity consists of exporting wood.



- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

**13. Madera Aserradas del Litoral, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 5. Montevideo (Uruguay).**

- Sociedad participada por Eufores, S.A. en un 99,94%.
- Su actividad es el aserrado de madera para la obtención de tablas de diversos usos.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Deloitte.

**14. Terminal Logística e Industrial M'Bopicuá, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- Participada en un 100% por Eufores, S.A.
- Su actividad principal es la de terminal logística portuaria en el departamento de Río Negro y logística destinada básicamente a la canalización de producción forestal, mediante una concesión por un período de 30 años, que comenzó sus actividades en el año 2004.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Deloitte.

**15. Celulosas de M'Bopicuá, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 5. Montevideo (Uruguay).**

- Sin actividad y no auditada.

**16. Zona Franca de M'Bopicuá, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 5. Montevideo (Uruguay).**

- Participada en un 100% por Eufores, S.A.
- 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 su actividad futura. No auditada.

**17. El Esparragal Asociación Agraria de Resp. Ltda. - Paraguay, 1470 - piso 5. Montevideo (Uruguay).**

- Participada en un 99% por Eufores, S.A.
- Su actividad principal es la de explotación forestal. No auditada.

**18. Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- Financial statements for 2008 audited by Estudio Cr. Fossati-Etchegorry & Asociados.

**13. Madera Aserradas del Litoral, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 5. Montevideo (Uruguay).**

- This company is 99.94% owned by Eufores, S.A.
- It engages in the sawing of wood to obtain board for different uses.
- Financial statements for 2008 audited by Deloitte.

**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.
- Its main activity is that of a port logistics terminal in the department of Río Negro, which basically handles the transport of forestry products under a 30-year concession. This company commenced its operations under the concession in 2004.
- Financial statements for 2008 audited by Deloitte.

**15. Celulosas de M'Bopicuá, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 5. Montevideo (Uruguay).**

- This company is inactive and its financial statements are not audited.

**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.
- It engages mainly in the operation of the freetrade zone on a strip of the Río Negro. Due to the relocation of the project for the construction of a cellulose pulp plant, the future activity of this company is uncertain. Its financial statements are not audited.

**17. El Esparragal Asociación Agraria de Resp. Ltda. - Paraguay, 1470 - piso 5. Montevideo (Uruguay).**

- This Company is 99% owned by Eufores, S.A.
- It engages mainly in forestry work. Its financial statements are not audited.

**18. Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**



- Se encuentra en fase preoperativa. Es titular de un proyecto de construcción de una planta de celulosa con una capacidad de aproximadamente 1.000.000 de toneladas/año y 1.300.000 MWh/año. En tal sentido, su actividad hasta el momento ha consistido básicamente en la realización de los trabajos previos necesarios del proyecto, mientras se completa el período de obtención de los permisos gubernamentales pertinentes para su desarrollo.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Deloitte.

**19. Zona Franca Punta Pereira, S.A. – Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- Cuenta con autorización de fecha 22 de enero de 2008 para operar como zona franca en el departamento de Colonia. Hasta la actualidad su actividad ha consistido básicamente en la realización de los trabajos necesarios de anteproyecto.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Deloitte.

**20. Tisú de Lourizán, S.L. - Asentamiento de Lourizán, s/n. Pontevedra.**

- Su objeto social es la fabricación de papel sanitario. Actualmente sin actividad. No auditada.

**21. Electricidad de Navia Asturias, S.L. - Armental, s/n. Navia (Asturias).**

- Su objeto social es la gestión y explotación de las instalaciones de generación de energía eléctrica. Actualmente sin actividad.
- Cuentas anuales del ejercicio 2008 auditadas por Auren Auditores Castilla y León, S.L.

**22. Encell Limited - Marie Cottage, 14 Chapel Street, Billericay, Essex (Reino Unido).**

- Su actividad es la comercialización de pasta celulósica en el Reino Unido. No auditada.

**23. Ibercel Celulosa, S.L. – Avenida de Burgos, nº 16. Madrid.**

- 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. Actualmente inactiva. No auditada.

**24. Enersilva, S.L. – Avenida de Burgos, nº 8. Madrid.**

- This company is at the pre-operative phase. It owns the project for the construction of a cellulose plant with production capacity for approximately 1,000,000 tn/year and generating capacity of 1,300,000 MWh/year. Consequently, its activity to date has consisted basically of carrying out the necessary preliminary work for the project during the period for the procurement of the necessary government permits for development.

- Financial statements for 2008 audited by Deloitte.

**19. Zona Franca Punta Pereira, S.A. - Paraguay, 1470 - piso 6. Montevideo (Uruguay).**

- On 22 January 2008, the company obtained authorisation to operate as a freetrade zone in the department of Colonia. Its activity to date has consisted basically of carrying out the necessary preliminary work for the project.

- Financial statements for 2008 audited by Deloitte.

**20. Tisú de Lourizán, S.L. - Asentamiento de Lourizán, s/n. Pontevedra.**

- Its company object is the manufacture of sanitary paper. It is currently inactive. Its financial statements are not audited.

**21. Electricidad de Navia Asturias, S.L. - Armental, s/n. Navia (Asturias).**

- Its company object is the management and operation of electricity generation facilities. It is currently inactive.

- Financial statements for 2008 audited by Auren Auditores Castilla y León, S.L.

**22. Encell Limited - Marie Cottage, 14 Chapel Street, Billericay, Essex (UK).**

- It engages in the marketing of cellulose pulp in the UK. Its financial statements are not audited.

**23. Ibercel Celulosa, S.L. - Avenida de Burgos, nº 16. Madrid.**

- 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 and for all uses. It is currently inactive and its financial statements are not audited.

- Actualmente sin actividad. No auditada.

La Sociedad Dominante está analizando la estructura societaria del Grupo para adaptarla a su realidad organizativa y de gestión actual.

## 2.2 Sociedades asociadas

- 1. Transporte de Celulosa y Madera, S.A.**
  - Participada en un 40% por Silvasur Agroforestal, S.A.
- 2. Imacel, A.E.I.E.**
  - Participada en un 50% por Silvasur Agroforestal, S.A.
- 3. Sociedad para la Biomasa de Andalucía, S.A.**
  - Participada en un 25% por la Sociedad Dominante.
- 4. Asociación para el Aprovechamiento de la Biomasa**
  - Participada en un 20% por la Sociedad Dominante.

## 2.3 Cambios en el perímetro de consolidación

Durante el ejercicio 2008 no se ha producido ninguna adquisición o venta significativa de participación en el capital de otras entidades, así como otras operaciones societarias relevantes que pudiesen haber afectado al perímetro de consolidación.

# 03

↓ Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

### 3.a) Bases de presentación

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 adjuntas han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante considerando los principios y normas contables y los criterios de valoración de aplicación obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE).

Las presentes cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 han sido preparadas a partir de los registros de contabilidad de la So-

## 24. Enersilva, S.L. - Avenida de Burgos, nº 8. Madrid.

- It is currently inactive and its financial statements are not audited.

The Parent is currently analysing the corporate structure of the Group in order to adapt it to its current organisational and management environment.

## 2.2 Associates

- 1. Transporte de Celulosa y Madera, S.A.**
  - 40% owned by Silvasur Agroforestal, S.A.
- 2. Imacel, A.E.I.E.**
  - 50% owned by Silvasur Agroforestal, S.A.
- 3. Sociedad para la Biomasa de Andalucía, S.A.**
  - 25% owned by the Parent.

- 4. Asociación para el Aprovechamiento de la Biomasa**
  - 20% owned by the Parent.

## 2.3 Changes in the scope of consolidation

In 2008 there were no significant acquisitions or sales of ownership interests in the share capital of other entities or any other relevant corporate operations that might have affected the scope of consolidation.

# 03

↓ Basis of presentation of the consolidated financial statements

### 3.a) Basis of presentation

The accompanying consolidated financial statements for 2008 were formally prepared by the directors of the Parent taking into account the mandatory accounting principles and rules and measurement bases under International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union (EU-IFRSs).

These consolidated financial statements for 2008 were prepared from the accounting records of the Parent and of the Group com-

ciudad Dominante y de las sociedades que integran su Grupo (que se detallan en la Nota 2 de esta memoria consolidada y se presentan de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera consolidadas del Grupo al 31 de diciembre de 2008 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo consolidados del 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 del Grupo bajo NIIF-UE al 31 de diciembre de 2008 pueden diferir de los utilizados por algunas de las sociedades 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 adecuarlos a las NIIF-UE.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2008 formuladas por los Administradores de la Sociedad Dominante se someterán a la aprobación de su Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2007 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante el 25 de junio del 2008.

En la Nota 4 se resumen los principios contables y criterios de valoración más significativos aplicados en la preparación de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008.

### **3.b) Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)**

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 que hayan sido adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE). 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-UE. En España, la obligación de presentar cuentas anuales consolidadas bajo NIIF - UE, 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).

panies (which are detailed in Note 2) so that they present fairly the Group's consolidated equity and financial position at 31 December 2008, and the results of its operations, the changes in 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 2008 under EU-IFRSs may differ from those used by certain of the Group companies (local standards), the required adjustments and reclassifications were made on consolidated to unify the policies and bases used and to make them compliant with the EU-IFRSs.

The Group's consolidated financial statements for 2008 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 2007 were approved by the shareholders at the Annual General Meeting of the Parent on 25 June 2008.

The main accounting policies and measurement bases used in preparing the consolidated financial statements for 2008 are summarised in Note 4.

### **3.b) Adoption of International Financial Reporting Standards (IFRSs)**

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 has been required to present its consolidated financial statements in accordance with EU-IFRSs since 2005. In Spain, the requirement to present consolidated financial statements in accordance with EU-IFRS is also regulated by Final Provision Eleven of Law 62/2003, of 30 December, on tax, administrative, labour and social security measures (Spanish Official State Gazette of 31 December 2003).

#### **Standards and interpretations effective in the current period**

Interpretation IFRIC 11 of IFRS 2 "Group and treasury share transactions" and the amendment to IAS 39/IFRS 7-"Reclassification of financial instruments" took effect for the first time in 2008. The



## Normas e interpretaciones efectivas en el presente ejercicio

La interpretación CINIIF 11 de la NIIF 2 "Transacciones con acciones propias y del Grupo" y la modificación de la NIC 39/NIIF 7 "Reclasificación de instrumentos financieros" son efectivas por primera vez en este ejercicio 2008. La adopción de estas nuevas interpretaciones y modificaciones no ha tenido ningún impacto en las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2008 adjuntas.

## Normas e interpretaciones emitidas no vigentes

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008, las siguientes normas e interpretaciones habían sido publicadas por el International Accounting Standard Board (IASB) pero no habían entrado aún en vigor, bien porque su fecha de efectividad es

adoption of these new interpretations and amendments had no impact on the Group's accompanying consolidated financial statements for 2008.

## Standards and interpretations issued but not in force

At the date of preparation of these consolidated financial statements for 2008, the following standards and interpretations had been published by the International Accounting Standard Board (IASB) but had not yet come into force, either because their effective date is subsequent to the date of the consolidated financial statements or because they have not yet been adopted by the European Union.

### ► Normas, modificaciones de normas e interpretaciones Standards, Amendments to Standards and Interpretations

### ► Efectividad Effective Date

		► Efectividad Effective Date
NIIF 8 IFRS 8	Segmentos operativos Operating Segments	1 de enero de 2009 1 January 2009
Revisión de NIC 23 Revised IAS 23	Costes por intereses Borrowing Costs	1 de enero de 2009 1 January 2009
Revisión de NIC 1 Revised IAS 1	Presentación de estados financieros Presentation of Financial Statements	1 de enero de 2009 1 January 2009
Revisión de NIIF 3 (*) Revised IFRS 3 (*)	Combinaciones de negocios Business Combinations	1 de julio de 2009 1 July 2009
Modificación de NIC 27 (*) Amendment to IAS 27 (*)	Estados financieros consolidados y separados Consolidated and Separate Financial Statements	1 de julio de 2009 1 July 2009
Modificación de NIIF 2 Amendment to IFRS 2	Pagos basados en acciones Share-Based Payment	1 de enero de 2009 1 January 2009
Modificación de NIC 32 y NIC 1 Amendment to IAS 32 and IAS 1	Instrumentos financieros con opción de venta a valor razonable y obligaciones que surgen en la liquidación Instruments Puttable at Fair Value and Obligations Arising on Liquidation	1 de enero de 2009 1 January 2009
Modificación de NIIF 1 y NIC 27 Amendment to IFRS 1 and IAS 27	Coste de una inversión en estados financieros separados de una entidad Cost of an Investment in Separate Financial Statements	1 de enero de 2009 1 January 2009
Modificación NIC 39 (*) Amendment to IAS 39 (*)	Elementos designables como partida cubierta Eligible Hedged Items	1 de julio de 2009 1 July 2009
CINIIF 12 (*) (***) IFRIC 12 (*) (***)	Acuerdos de concesión de servicios Service Concession Arrangements	-
CINIIF 13 IFRIC 13	Programas de fidelización de clientes Customer Loyalty Programmes	1 de enero de 2009(**) 1 January 2009 (**)
CINIIF 14 IFRIC 14	NIC 19 - Activo de un beneficio definido, requerimientos mínimos de aportación y su interacción IAS 19 - The Limit on a Defined Benefit Asset, Minimum Funding Requirements and their Interaction	1 de enero de 2009(**) 1 January 2009 (**)
CINIIF 15 (*) IFRIC 15 (*)	Acuerdos para la construcción de inmuebles Agreements for the Construction of Real Estate	1 de enero de 2009 1 January 2009
CINIIF 16 (*) IFRIC 16 (*)	Coberturas de una inversión neta en un negocio en el extranjero Hedges of a Net Investment in a Foreign Operation	1 de octubre de 2008 1 October 2008
CINIIF 17 (*) IFRIC 17 (*)	Distribución de activos no monetarios a accionistas Distributions of Non-Cash Assets to Owners	1 de julio de 2009 1 July 2009

(\*) Normas e interpretaciones no adoptadas por la Unión Europea a la fecha de formulación de estas cuentas anuales.

(\*) Standards and interpretations not yet adopted by the European Union at the date of preparation of these consolidated financial statements.

(\*\*) Fecha de aplicación obligatoria de acuerdo con su aprobación en el Boletín Oficial de la Unión Europea.

(\*\*) Date of mandatory application in accordance with approval in the Official Journal of the European Union.

(\*\*\*) Esta interpretación se encuentra pendiente de endoso. Conforme a lo publicado por el Accounting Regulatory Committee (ARC) de la UE es previsible que la misma se apruebe para su uso en UE con una nueva fecha efectiva que diferiría su aplicación obligatoria hasta el ejercicio 2010.

(\*\*\*) This interpretation is pending endorsement. Based on the statements published by the EU's Accounting Regulatory Committee (ARC), it is likely that this interpretation will be approved for use in the EU with a new effective date, which would defer mandatory application until 2010.

posterior a la fecha de las cuentas anuales consolidadas, o bien porque no han sido aún adoptadas por la Unión Europea:

Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que de las normas anteriores, la NIC 23, la modificación de la NIIF 2 y las CINIF 12, 13, 14, 15 y 17 no afectarían a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 adjuntas. Respecto al resto de normas que le resultarán de aplicación, consideran que su entrada en vigor no tendrá un efecto significativo sobre las mismas.

### 3.c) Principios de consolidación

#### Sociedades dependientes

Se consideran "Sociedades 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 aun siendo inferior o nulo este porcentaje, si por ejemplo existen acuerdos con otros accionistas de las mismas que otorgan a la Sociedad Dominante 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.

Los estados financieros de las sociedades 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. (NIIF-UE).

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 "Patrimonio neto".
- Los resultados del ejercicio se presentan en el epígrafe "Resultado atribuido a intereses minoritarios" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta.

En la Nota 2 se detallan las sociedades dependientes así como la información relacionada con las mismas (que incluye denominación,

The directors of the Parent consider that of the aforementioned standards, IAS 23, the amendment to IFRS 2 and IFRICS 12, 13, 14, 15 and 17 would not affect the accompanying consolidated financial statements for 2008. They also consider that the entry into force of the remaining standards applicable to the Group will not have a material effect on the consolidated financial statements.

### 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.

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 (EU-IFRSs).

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 or loss 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 business activity, and the percentage of ownership of the Parent) are detailed in Note 2.

#### Associates

Associates are companies over which the Parent is in a position

país de constitución y actividad 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 del ejercicio 2008 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 pérdidas y ganancias consolidada 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 de esta memoria consolidada se facilita la información relevante sobre estas entidades.

#### 3.d) Corrección de errores

Los estados financieros consolidados relativos al primer semestre del ejercicio 2008, presentados de acuerdo con la NIC 34 de Información Financiera Intermedia, fueron formulados por los Administradores de la Sociedad Dominante el 23 de julio de 2008. Posteriormente, estos estados financieros intermedios fueron reexpresados por los Administradores de la Sociedad Dominante con fecha 17 de noviembre de 2008, de conformidad con lo solicitado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores española, con el fin de registrar los cambios de valor razonable de un “Equity Swap” (véase nota 4-o) de acuerdo con lo establecido con la NIC 39.

Dicha corrección, motivada por la disminución del valor de cotización de las acciones de la Sociedad Dominante en los mercados de valores entre la fecha de contratación del “Equity Swap” y el cierre de los estados financieros consolidados, aplicada de forma retroactiva, ha supuesto el reconocimiento de un menor beneficio en el ejercicio 2007 por importe de 4.180 miles de euros, neto de efecto impositivo (anteriormente recogido por el mismo importe como menor valor del ins-

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 for 2008, 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 included 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) Correction of errors

The consolidated financial statements for the first half of 2008, presented in accordance with IAS 34 Interim Financial Reporting, were prepared by the directors of the Parent on 23 July 2008. These interim financial statements were subsequently restated by the directors of the Parent on 17 November 2008 on the instructions of the Spanish National Securities Market Commission (CNMV) in order to reflect changes in the fair value of an equity swap (see Note 4-o) in accordance with IAS 39.

This correction, which was due to the decline in the quoted price of the Parent’s shares in the stock markets between the date of arrangement of the equity swap and the date of the consolidated financial statements, was applied retroactively and gave rise to the recognition of a reduction in the net profit for 2007 of EUR 4,180 thousand, net of the tax effect (earlier recognised for the same amount in the equity of the Parent as an impairment in the value of the financial instrument). Consequently, the correction made did not entail any change in consolidated equity at 31 December 2007 or any cash outflow for the Parent, since the equity swap does not mature until 30 June 2012. To the extent that variations in the Parent’s share price arise during the term of this instrument, the relevant changes in the fair value of the instrument will be recognised through profit or loss.



trumento financiero en el patrimonio neto de la Sociedad Dominante), por lo que la corrección realizada no ha supuesto variación alguna en el patrimonio neto consolidado al 31 de diciembre de 2007 ni ha implicado tampoco una salida de tesorería de la Sociedad Dominante, toda vez que el "Equity Swap" vence el 30 de junio de 2012. En la medida en que durante la vigencia de este instrumento se produzcan alteraciones en la cotización de las acciones de la Sociedad Dominante, se irán registrando los cambios de valor razonable del instrumento en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

## ↓ 04 Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad Dominante en la elaboración de sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 de acuerdo con las NIIF- UE han sido las siguientes:

### a) Métodos de conversión

La moneda funcional del Grupo es el Euro. En la conversión de los estados financieros consolidados de las sociedades consolidadas cuya moneda no es el euro se ha utilizado el método de "tipo de cambio de cierre", salvo en Eufores, S.A., filial para la que se ha utilizado el método "monetario-no monetario", al considerar que las actividades que desarrolla dicha sociedad dependiente pueden considerarse como una prolongación de las actividades desarrolladas por la Sociedad Dominante, desde el punto de vista financiero, económico y organizativo. A continuación se describe brevemente las principales características de cada uno de estos métodos:

#### I. Método "monetario-no monetario"

1. Las partidas monetarias de los balances de situación de las sociedades dependientes extranjeras (tesorería y todas aquellas partidas representativas de derechos de cobro y obligaciones de pago) han sido convertidas a euros, 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 pérdidas y ganancias se han convertido al tipo de cambio medio del período, excepto las relaciona-

## ↓ 04 Accounting policies

The principal accounting policies used by the Parent in preparing its consolidated financial statements for 2008 in accordance with EU-IFRS were as follows:

### a) Translation methods

The Group's functional currency is the euro. The financial statements of the consolidated companies whose functional currency is not the euro were translated using the "closing rate" method, except in the case of Eufores, S.A. The "monetary-non monetary" method was used for this subsidiary, as it was considered that the activities performed by this subsidiary may be considered to be an extension of the activities carried on by the Parent from the financial, economic and organisational standpoints. The main characteristics of each of these methods are as follows:

#### I. "Monetary-non monetary" method

1. Monetary items in the balance sheets of the foreign subsidiaries (cash and all items representing collection rights and payment obligations) were translated to euros at the exchange rates prevailing on 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.

das 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 pérdidas y ganancias consolidada.

## II. Método del “tipo de cambio de cierre”

1. Todos los bienes, derechos y obligaciones se han convertido a euros utilizando el tipo de cambio vigente en la fecha de cierre a que se refieran las cuentas de la sociedad extranjera a integrar en la consolidación.
2. Las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias se han convertido utilizando los tipos de cambio existentes en las fechas en que se realizaron las correspondientes operaciones.

Las diferencias resultantes de la aplicación de este método de conversión se incluyen en los fondos propios del balance de situación consolidado en el epígrafe “Diferencias de conversión”.

### 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 pueda medirse con fiabilidad el importe de los mismos. Las ventas se reconocen netas del impuesto sobre el valor añadido y descuentos.

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 pérdidas y ganancias consolidada 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.

Any resulting exchange differences are recognised in consolidated profit or loss.

## II. “Closing rate” method:

1. All the assets, rights and obligations were translated to euros at the exchange rates prevailing on the closing date of the financial statements of the foreign consolidated subsidiary.
2. Income statement items were translated at the exchange rates prevailing at the transaction date.

The exchange differences arising from the application of this translation method are included in equity in the consolidated balance sheet under “Translation Differences”.

### 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 economic benefits associated with the transaction will flow to the Group and the amount of these economic benefits can be measured reliably. Sales are recognised net of VAT and discounts.

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

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

### c) Expense recognition

An expense is recognised in the consolidated 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.



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 el Grupo cumplirá las condiciones asociadas a ellas y de que serán recibidas.

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

1. Subvenciones de capital no reintegrables: se diferencian y se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias 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 de las sociedades consolidadas, así como 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 de las sociedades del Grupo 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.

La Sociedad Dominante tributa por el Impuesto sobre Sociedades en régimen de tributación consolidada con las filiales españolas que se detallan en la Nota 22, 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

#### d) Grants

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

Grants received by the consolidated companies are recognised as follows:

1. Non-refundable grants related to assets are deferred and allocated to profit or loss 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 of the consolidated companies 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 of the Group companies 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.

The Parent files consolidated income tax returns with the Spanish subsidiaries detailed in Note 22, 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 settled.

Deferred tax liabilities are recognised for all taxable temporary differences. 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



los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles 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 corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles. 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 sociedades consolidadas van a tener en el futuro suficientes ganancias fiscales contra las que poder hacerlos efectivos. El resto de activos por impuestos diferidos (bases imponibles negativas y deducciones pendientes de compensar) solamente se reconocen en el caso de que se considere probable que las sociedades 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 de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

En este sentido, para las sociedades españolas del Grupo, 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 para el ejercicio 2008 y siguientes en el 30%.

Por este motivo, en el ejercicio 2007 el Grupo procedió 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 y, consecuentemente, registró un abono neto en el epígrafe 'Impuesto sobre beneficios' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, por importe de 328 miles de euros (véase Nota 22).

#### f) Activos intangibles

Son activos no monetarios identificables, no tangibles, que surgen como consecuencia de un negocio jurídico o han sido desarrollados por las empresas consolidadas. Sólo se reconocen contablemente aquéllos 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 ad-

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 connection, 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, provided, inter alia, for the reduction over two years of the standard income tax rate, which until 31 December 2006 was 35%, so that the tax rate established for 2008 and subsequent years is 30%.

Accordingly, in 2007 the Group re-estimated, taking into account the year in which the related reversal will foreseeably take place, the amount of the deferred tax assets and liabilities and other tax assets recognised in the consolidated balance sheet. Consequently, a net credit amounting to EUR 328 thousand was recognised under "Income Tax" in the consolidated income statement (see Note 22).

#### 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 it is considered probable that future economic benefits will be generated are recognised.

Intangible assets are initially recognised at acquisition or production cost. After initial recognition, they are 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 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, the Parent's

quisición 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 represente la mejor estimación de su vida útil.

#### Gastos de desarrollo

Los gastos de investigación se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada 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, los Administradores de la Sociedad Dominante tienen motivos fundados para confiar en el éxito técnico y la rentabilidad económico-comercial de dichos proyectos.

#### Aplicaciones informáticas

El coste de las aplicaciones informáticas nuevas se capitaliza y se considera como un 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 pérdidas y ganancias consolidada.

directors have sound reasons to foresee the technical success and economic and commercial profitability of these projects.

#### 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 any 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 years of estimated useful life detailed below. Land is deemed to have an indefinite useful life and, therefore, it is not depreciated.



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 <i>Years of Estimated Useful Life</i>
Construcciones <i>Buildings</i>	11-30
Maquinaria e instalaciones técnicas <i>Machinery and plant</i>	11-16
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario <i>Other fixtures, tools and furniture</i>	11
Otro inmovilizado <i>Other items of property, plant and equipment</i>	11

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, por un importe de 55.343 miles de euros se abonó en el epígrafe 'Ajustes en patrimonio por valoración' del patrimonio neto. Dicho valor de mercado se considera como coste histórico de referencia en fechas posteriores.

#### h) Inversiones inmobiliarias

De acuerdo con lo establecido por la NIC 40, se recoge el valor de los inmuebles explotados por el Grupo en régimen de alquiler valorados a su coste de adquisición, deducida la correspondiente amortización acumulada.

#### i) 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 2008 el Grupo contaba con diversos bosques y masas forestales destinadas a esta actividad. En este sentido, se consideran activos biológicos los vuelos forestales. Los suelos forestales se valoran de acuerdo con la NIC 16 "Propiedad, planta y equipo" y se registran dentro del epígrafe "Inmovilizado material" del balance de situación consolidado (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 im-

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, amounted to EUR 55,343 thousand and was credited to "Equity – Valuation Adjustments". This fair value will be taken to be the reference historical cost on future dates.

#### h) Investment property

In accordance with IAS 40, the property operated by the Group under rental agreements is stated at cost of acquisition, less the corresponding accumulated depreciation.

#### i) 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 2008 the Group had various forests and timberland areas for this purpose. In this regard, standing timber is deemed to constitute a biological asset. Forest land is measured in accordance with IAS 16 "Property, Plant and Equipment" and is recognised under "Property, Plant and Equipment" in the consolidated balance sheet (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 deprecia-

posibilidad de cálculo del valor presente de los flujos futuros netos de impuestos generados por dichos activos biológicos, el Grupo ha optado por registrar los vuelos 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 del Grupo.

Asimismo, se capitaliza en concepto de intereses un porcentaje variable e individualizado sobre el valor contable de los vuelos con el límite de su valor estimado de realización. La capitalización por este concepto ha sido de 8.333 miles de euros en el ejercicio 2008 y se incluye en el epígrafe 'Trabajos efectuados por el Grupo para el inmovilizado' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta. A 31 de diciembre de 2007 este importe ascendió a 7.171 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 10.958 miles de euros durante el ejercicio 2008 y a 13.559 miles de euros durante el ejercicio 2007. Estos importes se encuentran incluidos en la cuenta 'Agotamiento de la reserva forestal' dentro del epígrafe 'Dotación a la amortización' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta (véase Nota 11).

#### **j) Activos financieros**

Al 31 de diciembre de 2008, los activos financieros más significativos del Grupo son préstamos y cuentas por cobrar generados por las sociedades consolidadas 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 las sociedades consolidadas son los activos generados por las mismas 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.

tion 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 Group companies' own forestry service.

Also, a variable percentage calculated individually of the carrying amount of the standing timber is capitalised as interest up to the limit of its estimated realisable value. EUR 8,333 thousand were capitalised in this connection in 2008 and are included "Group Work on Non-Current Assets" in the accompanying consolidated income statement. At 31 December 2007, the amount capitalised was EUR 7,171 thousand.

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 net revenue. The divestments of wood from the Group's forestry assets amounted to EUR 10,958 thousand in 2008 (2007: EUR 13,559 thousand). These amounts are included under "Depreciation and Amortisation Charge - Depletion of Forestry Reserve" in the accompanying consolidated income statement (see Note 11).

#### **j) Financial assets**

At 31 December 2008, the Group's 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 (other than originated loans and receivables) are classified as held-to-maturity investments. Originated loans and receivables are financial assets originated by the consolidated companies in exchange for supplying cash, goods or services 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 unrecoverable amounts, and the accrued interest is recognised in the consolidated income statement on the basis of the effective interest rate.



Con posterioridad a su adquisición, las inversiones a vencimiento y los préstamos y cuentas a cobrar generados por las sociedades consolidadas se valoran al coste amortizado menos cualquier pérdida por deterioro de valor reconocida para reflejar los importes irre recuperables, reconociendo en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada 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.

### k) Instrumentos financieros de cobertura y derivados

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, así como de las propias variaciones de dichos precios de cotización de la pasta en el mercado. Asimismo, el Grupo está expuesto al impacto en sus pasivos financieros de las variaciones en los tipos de interés. Para cubrir estas exposiciones, el Grupo utiliza instrumentos derivados de cobertura de flujos de efectivo. Estas operaciones se describen en la Nota 12. El uso de estos instrumentos de cobertura se rige por las políticas del Grupo aprobadas por los Administradores de la Sociedad Dominante, que publican por escrito principios sobre el uso de los derivados financieros.

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:

- 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

Held-to-maturity investments are measured at amortised cost using the effective interest rate method.

### k) Derivative and hedging financial instruments

The Group's activities expose it mainly to the financial and market risks of changes in the US dollar/euro exchange rate which mainly affect its sales because the price of pulp is quoted in US dollars in the international market, and of changes in these quoted pulp prices in the market. The Group is also exposed to the impact of variations in interest rates on its financial liabilities. The Group uses cash flow hedges to hedge these exposures. These transactions are described in Note 12. The use of these hedging instruments is governed by the Group's policies approved by the Parent's directors, which publish written principles on the use of financial derivatives.

The Group uses expected cash flow discounting methods to measure the cash flow hedging instruments (derivatives not traded on organised markets) and the Black Scholes formula and variations thereof to calculate its option-based derivatives.

The Group classifies futures and similar instruments as hedges if the following conditions, inter alia, are met:

- The hedging transaction is expected to be highly effective in achieving offsetting changes in fair value or cash flows attributable to the hedged risk.
- The effectiveness of the hedge can be measured reliably.
- The hedging relationship is formally documented at the inception of the hedge.
- 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 consolidated equity. The ineffective portion is recognised immediately in the consolidated income statement.

In order to measure hedge effectiveness, the so-called retrospective test is used. Additionally, the cumulative ratio offset method will be used to compare the changes in the expected cash flows of the hedged item and the changes in the expected cash flows of the hedging instrument. Furthermore, the prospective test is also used

para coberturas dentro del patrimonio neto consolidado. La parte que se determina como ineficaz se reconoce de inmediato en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

Para medir la eficiencia de la cobertura se utiliza, por una parte, el denominado Test Retrospectivo; por otra parte, se utilizará el método de compensación de ratios acumulados entre las variaciones en los flujos esperados del elemento cubierto y las variaciones de flujos esperados del elemento de cobertura. A su vez, y en la línea de medición de eficiencia, se utiliza el Test Prospectivo. Asimismo, y desde el punto de vista de la medición de la ineficiencia, se utiliza el método del derivado hipotético.

Todos estos métodos de valoración de derivados son de general aceptación entre los analistas de instrumentos financieros.

Para las coberturas de flujos de efectivo, los beneficios o pérdidas reconocidos inicialmente en las cuentas de patrimonio neto consolidado se transfieren de la reserva para coberturas a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada 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 misma.

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 del patrimonio neto consolidado se mantiene dentro del mismo 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 consolidado se lleva a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

#### **l) Deterioro de valor de activos materiales, intangibles e instrumentos financieros**

A la fecha de cierre de cada balance de situación consolidado 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 de la Sociedad Dominante consideran que no requieren provisiones adicionales por deterioro de valor.

to measure effectiveness and the hypothetical derivative method is used in order to measure hedge ineffectiveness.

All these derivatives measurement methods are generally accepted among financial instrument analysts.

For cash flow hedges, the gains or losses recognised initially in consolidated equity are transferred from the hedging reserve and are recognised in profit or loss in the same period or periods in which the hedged firm commitment or forecast transaction affects profit or loss.

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 consolidated equity remains in equity until the commitment is settled or the forecast transaction occurs.

If the commitment is no longer expected to be settled or the forecast transaction is no longer expected to occur, any net cumulative gain or loss previously recognised in consolidated equity is transferred to the consolidated income statement.

#### **l) 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 might have suffered an impairment loss.

The lines of action of the Strategic Plan (see Note 1) prompted the Group to re-assess the suitability and recoverability of certain investments made in Uruguay, and it wrote down the values of these investments, or recorded the required allowances, until they reached the values that the Parent's directors consider do not require the recognition of additional impairment losses.

#### **m) Inventories**

Finished goods and work in progress, and raw materials and other supplies are measured at the lower of average acquisition cost and net realisable value, which is calculated on the basis of best estimates of cellulose pulp selling prices.

Obsolete, defective or slow-moving inventories have been reduced to realisable value.

**m) Existencias**

Los productos terminados o en curso de fabricación, y las materias primas y auxiliares se valoran al coste medio de adquisición o al valor neto de realización, el menor, calculado éste último teniendo en consideración como límite las mejores estimaciones sobre el precio de venta de la pasta de celulosa.

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento se ha reducido a su posible valor de realización.

**n) 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.

**ñ) 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) Pagos basados en acciones**

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 no existe ningún plan de opciones sobre acciones de ninguna de las sociedades consolidadas.

La Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante aprobó el 30 de marzo de 2007 un 'Plan de Retribución Variable Especial del equipo directivo para los ejercicios 2007-2011'. Dicho plan viene referido a personas que desarrollan funciones de alta dirección bajo dependencia directa del Consejo de Administración o del Consejero Delegado de la Sociedad Dominante y pretende reforzar el compromiso de los altos directivos del Grupo en el cumplimiento de los objetivos marcados en el Plan Estratégico 2007-2011, mediante la incentivación de la actuación individual y colectiva de dichos directivos.

El Plan contempla una retribución variable a largo plazo que se devenga durante cinco años, sujeta a la revalorización de la acción de la Sociedad Dominante, S.A. por encima de 8,4 euros, a la permanencia en el Grupo y a la consecución de determinados objetivos, tanto relacionados con el Plan Estratégico como vinculados con los objetivos individuales que se fijen anualmente a cada directivo.

**n) Trade and other receivables**

Trade and other receivables are stated at the fair value of the consideration given and are measured at amortised cost, net of the related valuation adjustment.

**ñ) Cash and cash equivalents**

Cash comprises both cash and demand bank deposits. Cash equivalents are short-term, highly liquid investments that are readily convertible into certain amounts of cash, have an original maturity of three months or less and are subject to an insignificant risk of changes in value.

**o) Share-based payment**

At 31 December 2008 and 2007 the consolidated companies did not have any share option plans.

On 30 March 2007, the Annual General Meeting approved a Special Variable Executive Compensation Plan for 2007-2011. This Plan, which relates to personnel who perform executive functions and are directly accountable to the Board of Directors or the CEO of the Parent, aims to strengthen the commitment of the Group's senior executives in achieving the objectives set forth in the 2007-2011 Strategic Plan, by incentivising the individual and collective performance of these executives.

The Plan consists of long-term variable compensation earned over five years, subject to the increase in the share price of the Parent to over EUR 8.4, to the executives remaining in the Group's employ and to the attainment of certain objectives, related to both the strategic plan and to the individual objectives established each year for each executive.

This compensation will be paid in cash at the end of the five-year period; it therefore involves cash-settled share-based payments for which a liability equal to the portion of the services received is recognised at the current fair value determined at each balance sheet date.

The fair value of the Special Variable Executive Compensation Plan was calculated using the Black - Scholes method, which is an option pricing method generally accepted among financial analysts. In accordance with this valuation, on the basis of the estimated performance of the share price discounted to the date of maturity of the Plan, the accrued expense in this respect was nil in 2008. Given

El cobro de la mismo es en metálico al final de los cinco años; se trata por tanto de pagos en acciones liquidados en efectivo, por los que se reconoce un pasivo equivalente a la parte de los servicios recibidos a su valor razonable actual, determinado en la fecha de cada balance de situación consolidado.

El valor razonable del Plan de Retribución Variable Especial ha sido determinado mediante el método de *Black - Scholes*, método de general aceptación entre los analistas financieros para la valoración de opciones financieras.

Siguiendo la valoración mencionada, en función de la estimación de la evolución del precio de la acción actualizado hasta el vencimiento de dicho plan, el gasto devengado por este concepto en el ejercicio 2008 ha sido nulo. Asimismo, y dado que el precio de cotización de la acción al cierre del ejercicio 2008 era de 2,51 euros, el valor intrínseco para los derechos de la contraparte era cero.

El 25 de octubre de 2007, la Sociedad Dominante contrató un *Equity Swap* con Caja Madrid, como requisito acordado en el clausulado del Plan de Retribución Variable Especial firmado en esa misma fecha. Consecuentemente, la vida de este instrumento es la misma que la de dicho Plan, estando estipulado su vencimiento el 30 de junio de 2012. El mencionado *Equity Swap* se contrató sobre un total de 5.100.000 títulos de la Sociedad Dominante a un precio base de 4,40 euros por acción. El tipo de interés de referencia de este instrumento es el Euribor a 12 meses más un *spread* adicional del 0,05%, liquidable anualmente. No existe un pacto de recompra de acciones, haciéndose mención expresa a que dichas acciones nunca volverán a la Sociedad Dominante, y que en el caso de que al finalizar el período de 5 años existiesen acciones remanentes, éstas serían colocadas directamente en el mercado por Caja Madrid, evitando así cualquier consideración de las mencionadas acciones como autocartera.

Con fecha 18 de junio de 2008 se procedió a la novación del mencionado *Equity Swap* mediante la resolución del contrato inicial a la vez que se suscribía un nuevo contrato en función de la cotización de la acción de la Sociedad Dominante a dicha fecha.

Este instrumento derivado se registró en el momento de su reconocimiento inicial a su valor razonable en dicha fecha con contrapartida el patrimonio neto consolidado. Puesto que dicho instrumento financiero no cumple los criterios para la contabilización de coberturas, las variaciones del valor razonable de este instrumento tras el reconocimiento inicial deben reconocerse en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a medida que se producen (véase Nota 3.3.d)

Para la determinación del valor razonable del *Equity Swap* se ha calculado la diferencia entre los flujos actualizados del componente de

that the quoted share price at 31 December 2008 was EUR 2.51, the intrinsic value for the rights of the counterparty was zero.

On 25 October 2007 the Parent arranged an equity swap with Caja Madrid, as required by the terms and conditions of the Special Variable Executive Compensation Plan signed on the same date. Consequently, the term of this instrument is the same as that of the Plan and its maturity date is 30 June 2012. The equity swap was arranged on a total of 5,100,000 shares of the Parent at a base price of EUR 4.40 per share. The benchmark interest rate for this investment is 12-month Euribor plus an additional spread of 0.05%, settled annually. No repurchase agreement exists for the shares, and the contract expressly states that the shares will never return to the Parent, and that if any shares should remain at the end of the 5-year period they will be placed in the market directly by Caja Madrid, thereby ensuring that the said shares cannot, under any circumstances, be deemed treasury shares.

The aforementioned equity swap was renewed on 18 June 2008 by terminating the original contract and entering into a new contract based on the share price of the Parent at that date.

This derivative instrument was initially recognised at fair value with a balancing entry in consolidated equity. Since this financial instrument does not qualify for hedge accounting, the changes in the fair value of this instrument after initial recognition must be recognised in the consolidated income statement as they occur (see Note 3.3.d).

The fair value of the equity swap was determined by calculating the difference between the discounted cash flows of the share-based component (present value of dividends plus the final share price, less EUR 4.40) and the discounted cash flows generated by interest accruals.

## p) Provision for pensions and similar obligations

The Parent has the obligations described below in relation to retirement benefits 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 2008 who had not yet attained the status of beneficiary, and is governed by current legislation on pension funds. This



la acción (valor actual de los dividendos más el precio final de la acción y menos 4,40 euros) y los flujos actualizados procedentes del devengo de intereses.

#### p) Provisión para pensiones y obligaciones similares

La Sociedad Dominante 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 2008 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, S.A. y Norte Forestal, S.A. 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 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 Dominante contrató con una compañía de seguros un seguro de prima única que garantizase las contingencias cubiertas por el fondo mencionado anteriormente. Consecuentemente, al 31 de diciembre de 2008 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 22).

#### q) Provisión para indemnizaciones

El epígrafe 'Provisiones a corto plazo' del balance de situación con-

defined contribution pension plan is included in the SERVIRENTA F.P. II. pension fund.

Also, the subsidiaries Silvasur Agroforestal, S.A. and Norte Forestal, S.A. are sponsors 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 corresponding to this pension plan are not material.

#### 2. Retired employees

In December 1997 the Parent took out a single-premium insurance policy with an insurance company to guarantee the contingencies covered by the aforementioned fund. Consequently, at 31 December 2008, 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 22).

#### q) Provision for termination benefits

"Short-Term Provisions" in the consolidated balance sheet at 31 December 2007 included EUR 10,719 thousand payable in respect of termination benefits due to staff laid off by the Parent. Further dismissals occurred in the year ended 31 December 2008 resulting in the payment of termination benefits amounting to EUR 7,468 thousand, which were charged to this heading. The Group also reversed a provision of EUR 3,251 thousand in this connection with a credit to "Other Operating Income" in the accompanying consolidated income statement for 2008.

At 31 December 2008 the Parent's directors did not foresee any terminations that would require the recognition of any provisions in the consolidated financial statements for 2008.

#### r) Other provisions

The Group recognises a provision only when it has a present obligation (legal or constructive) as a result of a past event, it is probable that an outflow of resources embodying economic benefits will

solidado al 31 de diciembre de 2007 incluía 10.719 miles de euros pendientes de pago en concepto de indemnizaciones por bajas de personal de la Sociedad Dominante. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2008 se han producido bajas que han supuesto el abono de indemnizaciones por importe de 7.468 miles de euros, las cuáles se han registrado con cargo a dicho epígrafe. Igualmente, el Grupo registró una reversión de provisión por este concepto por importe de 3.251 miles de euros, que ha sido registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2008 adjunta dentro del epígrafe 'Otros ingresos de explotación'.

Al 31 de diciembre de 2008 los Administradores de la Sociedad Dominante no tienen previstos despidos que requieran el registro de provisiones en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008.

#### **r) 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 económicos para cancelar tal obligación, y además puede hacerse una estimación fiable del importe de la misma. Las provisiones se revisan en cada fecha del balance de situación consolidado y se ajustan para reflejar la mejor estimación disponible en ese momento.

#### **s) 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 la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio a lo largo de la vida de los préstamos conforme a un criterio financiero.

Todos los gastos financieros se reconocen con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio en el que se incurren.

#### **t) Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar**

Los acreedores comerciales no devengan intereses y se registran a su valor nominal. 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.

be required to settle the obligation, and a reliable estimate can be made of the amount of the obligation. Provisions are reviewed at each balance sheet date and are adjusted to reflect the best estimate available at that date.

#### **s) Financial liabilities**

Interest-bearing bank loans are initially recognised at the proceeds received, net of direct transaction costs. They are subsequently measured at amortised cost using the effective interest 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.

#### **t) Trade and other payables**

Trade payables are not interest bearing and are stated at their nominal value. "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.

#### **u) Current/Non-current classification**

In the accompanying consolidated balance sheets 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.

#### **v) Greenhouse gas emission rights**

Greenhouse gas emission rights are recognised at the beginning of each calendar year and, since they are received for no consideration under the Spanish National Assignment Plan, they are recognised at their market value when assigned with a balancing entry in deferred income. Emission rights consumed are recognised in profit or loss and the proportional part of deferred income is recognised as income in the consolidated income statement.

Subsequent to their recognition as an asset, the emission rights not used or sold at year-end are measured at the related lower market value at that date, and the required provisions are set up.

#### u) Clasificación de los activos y pasivos entre corriente y no corriente

En los balances de situación consolidados adjuntos, 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.

#### v) 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 español, se registran a su valor de mercado en el momento de la asignación, con contrapartida en ingresos diferidos. Los derechos de emisión consumidos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, reconociendo como ingreso la parte proporcional de los ingresos diferidos.

Con posterioridad a su registro como activo, los derechos de emisión pendientes de consumo y no vendidos 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' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada abonándose en el epígrafe 'Provisiones a largo plazo' del balance de situación consolidado.

Las subvenciones de carácter no reintegrable asociadas a los derechos de emisión adquiridos a título gratuito figuran dentro del epígrafe 'Ingresos diferidos' del balance de situación consolidado y se imputan a ingresos conforme se imputan los gastos derivados de las emisiones de gases relacionadas con los derechos de emisión subvencionados.

En este sentido, en el ejercicio 2008 el Grupo ha vendido la totalidad de los derechos de emisión asignados a dicho ejercicio. Consecuentemente, y por el importe de la totalidad de los derechos de emisión consumidos en el 2008, se ha procedido a dotar la correspondiente provisión a largo plazo por el valor de mercado de los mismos al 31 de diciembre de 2008. La cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2008 adjunta recoge un beneficio neto de 7.613 miles de euros derivado de estas transacciones (véase Nota 9).

#### w) Activos no corrientes mantenidos para la venta

Los activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta se presentan valorados al menor importe entre el que figuran en libros y su valor razonable menos el coste de venta.

The expenses relating to greenhouse gas emissions are included under "Other Operating Expenses" in the consolidated income statement with a credit to "Long-Term Provisions" in the consolidated balance sheet.

The non-refundable grants related to emission rights received for no consideration are recognised under "Deferred Income" in the consolidated balance sheet and are taken to income as the expenses arising from gas emissions related to the subsidised emission rights are charged to expense.

In 2008 the Group sold all of the emission rights allocated to it during the year. Consequently, a long-term provision was set up for the market value at 31 December 2008 of the total emission rights used in 2008. The accompanying consolidated income statement for 2008 includes a net profit of EUR 7,613 thousand arising from these transactions (see Note 9).

#### w) Non-current assets held for sale

Non-current assets classified as held for sale are measured at the lower of carrying amount and fair value less costs to sell.

Non-current assets are classified as held for sale if their carrying amount will be recovered through a sale transaction rather than through continuing use. This condition is regarded as met only when the sale is highly probable and the asset is available for immediate sale in its present condition. The sale should be expected to be completed within one year from the date of classification.

#### x) Accounting estimates and judgments

In the consolidated financial statements for 2008 and 2007 estimates were used by the Parent's directors in order to measure 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.

These estimates were made on the basis of the best information available at year-end on the events analysed. However, events that take place in the future might make it necessary to change these estimates. Changes in accounting estimates would be applied prospectively in accordance with the requirements of IAS 8, recognising

Los activos no corrientes se clasifican como mantenidos para la venta si su importe en libros se recupera a través de una operación de venta y no a través de un uso continuo. Esta condición se considera cumplida únicamente cuando la venta es altamente probable y el activo está disponible para la venta inmediata en su estado actual. La venta previsiblemente se completará en el plazo de un año desde la fecha de clasificación.

#### x) Estimaciones y juicios contables

En las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2008 y 2007 se han utilizado estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad Dominante 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 cierre de cada ejercicio 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.

#### y) 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 pérdidas y ganancias consolidada 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.

#### z) Estados de flujos de efectivo consolidados

En los estados de flujos de efectivo consolidados, preparados de acuerdo al método indirecto, se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

1. **Flujos de efectivo:** entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.

ing the effects of the change in estimates in the related consolidated income statements.

#### y) Changes in accounting estimates and policies and correction of fundamental errors

The effect of any change in accounting estimates is recognised under the same consolidated income statement line item as that in which the expense or income based on the previous estimate had been recognised. Corrections of fundamental errors are recognised retrospectively by changing the information affected by the errors.

#### z) Consolidated cash flow statements

The following terms are used in the consolidated cash flow statements (prepared using the indirect method) with the meanings specified:

1. **Cash flows:** inflows and outflows of cash and cash equivalents, which are short-term, highly liquid investments that are subject to an insignificant risk of changes in value.
2. **Operating activities:** the principal revenue-producing activities of the entities composing the consolidated Group and other activities that are not investing or financing activities.
3. **Investing activities:** the acquisition and disposal of long-term assets and other investments not included in cash and cash equivalents.
4. **Financing activities:** activities that result in changes in the size and composition of the equity and borrowings of the Group companies that are not operating activities.





- ↕
2. **Actividades de explotación:** actividades típicas de las entidades que forman el Grupo consolidado, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
  3. **Actividades de inversión:** las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios, de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
  4. **Actividades de financiación:** actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

## ↓ 05 Aplicación de resultados de la Sociedad Dominante

Los Administradores de la Sociedad Dominante propondrán a su Junta General de Accionistas para su aprobación, la aplicación de las pérdidas del ejercicio 2008 de Grupo Empresarial ENCE, S.A., por importe de 4.712 miles de euros, a resultados negativos de ejercicios anteriores, para su compensación en ejercicios futuros.

## ↓ 06 Segmentos de negocio y geográficos

### Criterios 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 líneas de negocio que se describen seguidamente responden a la estructura organizativa del Grupo, en vigor desde el ejercicio 2006.

## ↓ 05 Allocation of the loss of the Parent

The Parent's Board of Directors will propose for approval by the shareholders at the Annual General Meeting that the loss for 2008 incurred by Grupo Empresarial ENCE, S.A., amounting to EUR 4,712 thousand, be allocated to prior years' losses for offset in future years.

## ↓ 06 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 business lines described below are based on the Group's organisational structure in place since 2006.

For management purposes, the Group is currently organised in two operating areas. These operating areas are the basis on which the Group reports its primary segment information:

Para propósitos de gestión el Grupo está organizado en dos áreas operativas que son la base en la que reporta su información primaria por segmentos:

- Celulosa y energía: relativa a la producción y comercialización de pasta de papel.
- Maderas y servicios forestales: relativa a la realización de obras, proyectos forestales y medioambientales y actividades relativas a la transformación de madera sólida en tablero.

La celulosa y la energía se presentan en un único segmento debido a que no es posible hacer una separación de costes y activos, ya que la producción de energía está ligada completamente a la producción de pasta de celulosa, de forma que la energía producida es vendida a la red a través del mercado eléctrico y la consumida por las plantas es comprada en la red, por lo que en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada aparecen ingresos por venta de energía.

#### b) Segmentos secundarios - geográficos

Por otro lado, las actividades del Grupo se ubican en la Península Ibérica y Uruguay.

#### 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 de las sociedades consolidadas.

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 para el ejercicio 2008:

- Cellulose and energy: relating to the production and sale of cellulose paper pulp.
- Wood and forestry services: relating to the undertaking of construction work, forestry and environmental projects and activities relating to the conversion of solid wood into board.

Cellulose and energy are presented in a single segment because it is not possible to separate costs and assets, because the generation of power is closely linked to the production of cellulose pulp in such a manner that the electricity generated is sold to the grid via the electricity market and that used by the plants is purchased from the grid. Consequently, the consolidated income statement reflects revenue from sales of electricity.

#### b) Secondary segments - geographical segments

Also, the Group operates on the Iberian Peninsula and Uruguay.

#### Basis and methodology for segment reporting

The segment reporting below is based on quarterly reports prepared by the consolidated companies' Financial Departments.

The reporting structure is designed as if each line of business were an autonomous business and had its own separate equity.

Segment reporting on each of the business segments for 2008 is as follows:



▶ Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada Consolidated income statement	▶ Celulosa y energía Cellulose and Energy	▶ Maderas y servicios forestales Wood and Forestry Services	▶ Total Total	▶ Ajustes de consolidación entre segmentos Consolidation Adjustments	▶ Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>					
<b>Cifra negocio y coberturas Revenue and hedges</b>					
De terceros External	619.996	41.323	661.319	-	661.319
De otros segmentos Inter-segment	1.325	12.889	14.214	(14.214)	-
<b>Total ingresos Total revenue</b>	<b>621.321</b>	<b>54.212</b>	<b>675.533</b>	<b>(14.214)</b>	<b>661.319</b>
<b>Resultados Profit/(loss)</b>					
Resultado de explotación con coberturas Profit/(loss) from operations and hedges	55.390	132	55.522	-	55.522
Ingresos financieros Finance income	1.910	233	2.143	(856)	1.287
Gastos financieros Finance costs	(58.686)	(1.511)	(60.197)	856	(59.341)
Diferencias de cambio Exchange differences	1.614	(380)	1.234	-	1.234
Resultado neto enajenación activos no corrientes mantenidos para la venta Net profit on disposal of non-current assets held for sale	6.429	-	6.429	-	6.429
Impuestos Taxes	(656)	267	(389)	-	(389)
<b>Beneficio después de impuestos Profit/ (loss) after tax</b>	<b>6.001</b>	<b>(1.259)</b>	<b>4.742</b>	<b>-</b>	<b>4.742</b>
<b>Otra información Other disclosures</b>					
Inversión Investments	300.099	569	300.668	-	300.668
Dotación a la amortización Depreciation and amortisation charge	39.180	1.383	40.563	-	40.563
Amortización acumulada y provisiones Accumulated depreciation/amortisation and allowances	(711.916)	(8.826)	(720.742)	-	(720.742)

La plantilla del Grupo a 31 de diciembre de 2008 asciende a 1.947 trabajadores, de los cuales 1.313 pertenecen al segmento de negocio de 'Celulosa y energía' y los 634 restantes pertenecen al de 'Maderas y servicios forestales'.

At 31 December 2008 the Group had 1,947 employees, of whom 1,313 pertained to the "Cellulose and Energy" segment and the remaining 634 belonged to the "Wood and Forestry Services" segment.

► Balance de situación consolidado Consolidated income statement	► Celulosa y energía Cellulose and Energy	► Maderas y servicios forestales Wood and Forestry Services	► Total Total	► Ajustes de consolidación entre segmentos Consolidation Adjustments	► Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>					
<b>Activo Assets</b>					
Activos no corrientes por segmentos Non-current assets by segment	1.106.657	9.661	1.116.318	-	1.116.318
Activos corrientes por segmentos Current assets by segment	304.796	39.694	344.490	(16.188)	328.302
<b>Total activos consolidados (a) Total consolidated assets (a)</b>	<b>1.421.114</b>	<b>49.355</b>	<b>1.470.469</b>	<b>(16.188)</b>	<b>1.454.281</b>
<b>Pasivo Liabilities</b>					
Pasivos no corrientes por segmentos Non-current liabilities by segment	312.447	2.126	314.573	-	314.573
Pasivos corrientes por segmentos Current liabilities by segment	377.506	32.377	409.883	(15.697)	394.186
<b>Total pasivos consolidados (a) Total consolidated liabilities (a)</b>	<b>689.953</b>	<b>34.503</b>	<b>724.456</b>	<b>(15.697)</b>	<b>708.759</b>

(a) No se incluyen ni fondos propios ni activos y pasivos por impuestos anticipados y diferidos.  
(a) The balance sheet does not include either equity or deferred tax assets and liabilities.

A continuación se presenta 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 2008:

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 2008 is as follows:

	► Península Ibérica Iberian Peninsula	► Otros países Other Countries	► Total Total	► Ajustes de consolidación Consolidation Adjustments	► Total (a) Total (a)
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>					
Cífra negocio y coberturas Revenue and hedges	635.939	79.785	715.724	(54.405)	661.319
Activos no corrientes Non-current assets	706.555	333.888	1.040.443	75.875	1.116.318
Activos corrientes Current assets	389.254	59.617	448.871	(120.569)	328.302
Inversión Investments	193.276	107.392	300.668	-	300.668

(a) En el importe de los activos no se incluyen activos por impuestos diferidos.  
(a) The amount of the assets does not include deferred tax assets.

A continuación se detalla la información por segmentos de actividad de cada uno de los dos segmentos para el ejercicio 2007:

Segment information on each of the two business segments for 2007 is as follows:





▶ Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada Consolidated income statement	▶ Celulosa y energía Cellulose and Energy	▶ Maderas y servicios forestales Wood and Forestry Services	▶ Total Total	▶ Ajustes de consolidación entre segmentos Consolidation Adjustments	▶ Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>					
<b>Cifra negocio y coberturas Revenue and hedges</b>					
De terceros External	647.048	49.553	696.601	-	696.601
De otros segmentos Inter-segment	2.077	10.816	12.893	(12.893)	-
<b>Total ingresos Total revenue</b>	<b>649.125</b>	<b>60.369</b>	<b>709.494</b>	<b>(12.893)</b>	<b>696.601</b>
<b>Resultados Profit/(loss)</b>					
Resultado de explotación con coberturas Profit/(loss) from operations and hedges	88.636	(4.061)	84.575	-	84.575
Ingresos financieros Finance income	2.195	80	2.275	(1.188)	1.087
Gastos financieros Finance costs	(15.057)	(2.064)	(17.121)	1.188	(15.933)
Diferencias de cambio Exchange differences	(1.722)	(403)	(2.125)	(183)	(2.308)
Resultado neto enajenación activos no corrientes mantenidos para la venta Net profit on disposal of non-current assets held for sale	-	(5.717)	(5.717)	-	(5.717)
Impuestos Taxes	(12.610)	4.625	(7.985)	-	(7.985)
<b>Beneficio después de impuestos Profit/(loss) after tax</b>	<b>61.442</b>	<b>(7.540)</b>	<b>53.902</b>	<b>(183)</b>	<b>53.719</b>
<b>Otra información Other disclosures</b>					
Inversión Investments	179.328	816	180.144	-	180.144
Dotación a la amortización Depreciation and amortisation charge	44.466	1.801	46.267	-	46.267
Amortización acumulada y provisiones Accumulated depreciation/amortisation and allowances	673.216	8.153	681.369	-	681.369

La plantilla a 31 de diciembre de 2007 ascendía a 1.890 trabajadores, de los cuales 1.289 pertenecían al segmento de negocio de 'Celulosa y energía' y los 601 restantes al de 'Maderas y servicios forestales'.

At 31 December 2007 the Group had 1,890 employees, of whom 1,289 pertained to the "Cellulose and Energy" segment and the remaining 601 belonged to the "Wood and Forestry Services" segment.

► Balance de situación consolidado Consolidated income statement	► Celulosa y energía Cellulose and Energy	► Maderas y servicios forestales Wood and Forestry Services	► Total Total	► Ajustes de consolidación entre segmentos Consolidation Adjustments	► Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>					
<b>Activo Assets</b>					
Activos no corrientes por segmentos Non-current assets by segment	882.723	10.296	893.019	(13.134)	879.885
Activos corrientes por segmentos Current assets by segment	267.066	47.573	314.639	(7.834)	306.805
<b>Total activos consolidados (a) Total consolidated assets (a)</b>	<b>1.149.789</b>	<b>57.869</b>	<b>1.207.658</b>	<b>(20.968)</b>	<b>1.186.690</b>
<b>Pasivo Liabilities</b>					
Pasivos no corrientes por segmentos Non-current liabilities by segment	73.734	2.577	76.311	-	76.311
Pasivos corrientes por segmentos Current liabilities by segment	344.081	51.749	395.830	(46.754)	349.076
<b>Total pasivos consolidados (a) Total consolidated liabilities (a)</b>	<b>417.815</b>	<b>54.326</b>	<b>472.141</b>	<b>(46.754)</b>	<b>425.387</b>

(a) No se incluyen ni fondos propios ni activos y pasivos por impuestos anticipados y diferidos.  
(a) The balance sheet does not include either equity or deferred tax assets and liabilities.

A continuación se presenta 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 2007:

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 2007 is as follows:

	► Península Ibérica Iberian Peninsula	► Otros Países Other Countries	► Total Total	► Ajustes de Consolidación Consolidation Adjustments	► Total (a) Total (a)
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>					
Cifra negocio y coberturas Revenue and hedges	980.136	48.232	1.028.368	(331.767)	696.601
Activos no corrientes Non-current assets	809.167	262.107	1.071.274	(191.389)	879.885
Activos corrientes Current assets	343.087	43.856	386.943	(80.138)	306.805
Inversión Investments	107.891	72.253	180.144	-	180.144

(a) En el importe de los activos no se incluyen activos por impuestos anticipados.  
(a) The amount of assets does not include deferred tax assets.

## ↓ 07 Ingresos y gastos

### a) Aprovisionamientos

El consumo de materias primas y otras materias consumibles se desglosa en:

## ↓ 07 Income and expenses

### a) Procurements

The detail of the raw materials and other consumables used is as follows:

	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Compras <i>Purchases</i>	380.565	288.170
Variación de materias primas, auxiliares y comerciales <i>Changes in raw materials, supplies and merchandise</i>	(63.001)	36
Otros gastos externos <i>Other external expenses</i>	40.315	28.468
	<b>357.879</b>	<b>316.674</b>

### b) Ventas

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

### b) Sales

The breakdown of the Group's revenue from ordinary operations is as follows:

	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Ventas de pasta en el mercado exterior <i>Pulp sales abroad</i>	393.863	408.115
Ventas de pasta en el mercado nacional <i>Pulp sales in Spain</i>	90.864	89.583
Energía eléctrica en el mercado nacional <i>Electricity sales in Spain</i>	110.318	63.947
Energía eléctrica en el mercado exterior <i>Electricity sales abroad</i>	7.478	2.692
Madera y servicios forestales en el mercado nacional <i>Wood and forestry services in Spain</i>	40.661	52.686
Madera y servicios forestales en el mercado exterior <i>Wood and forestry services abroad</i>	32.685	20.166
	<b>675.869</b>	<b>637.189</b>

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las ventas de pasta en el mercado exterior, por mercados geográficos, es como sigue:

The distribution by geographical market of the revenue relating to pulp sales abroad is as follows:

	► Porcentaje cifra de ventas 2008 % 2008 Sales	► Porcentaje cifra de ventas 2007 % 2007 Sales
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>		
Alemania Germany	30,0	29,6
Italia Italy	13,6	11,8
Reino Unido United Kingdom	13,2	13,1
Austria Austria	8,3	7,4
Francia France	9,9	9,2
Holanda Netherlands	5,4	5,4
Suiza Switzerland	4,7	5,0
Polonia Poland	4,9	4,4
Turquía Turkey	3,0	5,3
Suecia Sweden	2,3	3,1
Otros Other	4,7	5,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**c) Personal**

La plantilla media de los ejercicios 2008 y 2007 es la siguiente:

**c) Employees**

The detail of the average headcount for 2008 and 2007 is as follows:

► Categoría profesional Professional Category	► 2008			► 2007		
	► Hombres Men	► Mujeres Women	► Total Total	► Hombres Men	► Mujeres Women	► Total Total
<b>Número Medio de Empleados / Average Number of Employees</b>						
Directivos Executives	6	1	7	5	1	6
Contrato individual Employees with individual contracts	167	39	206	171	29	200
Convenio colectivo Employees subject to collective labour agreement	974	195	1.169	1.022	141	1.163
Temporales Temporary employees	512	120	632	507	86	593
	<b>1.659</b>	<b>355</b>	<b>2.014</b>	<b>1.705</b>	<b>257</b>	<b>1.962</b>

Asimismo, la distribución por sexos al 31 de diciembre de 2008 y 2007, respectivamente, detallado por categorías profesionales, es la siguiente:

The distribution of employees by gender and by professional category at 31 December 2008 and 2007 was as follows:

► Categoría profesional Professional Category	► 2008			► 2007		
	► Hombres Men	► Mujeres Women	► Total Total	► Hombres Men	► Mujeres Women	► Total Total
<b>Número final de Empleados / Number of Employees at Year-End</b>						
Directivos Executives	7	1	8	5	1	6
Contrato individual Employees with individual contracts	175	40	215	162	28	190
Convenio colectivo Employees subject to collective labour agreement	989	198	1.187	971	134	1.105
Temporales Temporary employees	430	107	537	504	85	589
	<b>1.601</b>	<b>346</b>	<b>1.947</b>	<b>1.642</b>	<b>248</b>	<b>1.890</b>



Al 31 de diciembre de 2008 el Consejo de Administración estaba formado por catorce consejeros, todos ellos varones.

At 31 December 2008, the Board of Directors was composed of fourteen directors, all of whom were men.

Los gastos de personal desglosados por conceptos son los siguientes:

The detail of "Staff Costs" is as follows:

	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Sueldos y salarios <i>Wages and salaries</i>	66.202	64.322
Seguridad Social <i>Social security costs</i>	16.324	15.279
Aportación pensiones y otros gastos sociales <i>Pension contribution and other employee benefit costs</i>	3.653	3.832
Indemnizaciones netas (Notas 4.q y 25) <i>Termination benefits (net) (Notes 4.q and 25)</i>	458	18.963
<b>Total Total</b>	<b>86.637</b>	<b>102.396</b>

#### d) Transacciones en moneda distinta del euro

#### d) Transactions in currencies other than the euro

Durante los ejercicios 2008 y 2007 las sociedades del Grupo no han efectuado transacciones en moneda distinta del euro por importes significativos, si bien los precios internacionales del mercado de la pasta de celulosa se denominan en dólares USA.

In 2008 and 2007 the Group companies did not perform any transactions for a significant amount in currencies other than the euro, although international prices in the cellulose pulp market are denominated in US dollars.

#### e) Otros gastos de explotación

#### e) Other operating expenses

El detalle de este epígrafe de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de los ejercicios 2008 y 2007 es como sigue:

The detail of "Other Operating Expenses" in the consolidated income statements for 2008 and 2007 is as follows:

	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Servicios exteriores <i>Outside services</i>	205.917	154.859
Consumo derechos de emisión <i>Emission rights used</i>	9.099	2.850
Variación provisiones de tráfico <i>Change in operating provisions</i>	(715)	4.197
Tributos y otros gastos de gestión <i>Taxes other than income tax and other management expenses</i>	6.738	4.792
Siniestros inmovilizado industrial <i>Losses on non-current industrial assets</i>	-	1.789
Otros <i>Other</i>	622	16.704
<b>Total Total</b>	<b>221.661</b>	<b>185.191</b>

El desglose por conceptos del saldo de ‘Servicios exteriores’ de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de los ejercicios 2007 y 2008 es el siguiente:

The detail of “Outside Services” in the consolidated income statements for 2008 and 2007 is as follows:

	▶ 2008	▶ 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Gastos de investigación y desarrollo <i>Research and development expenses</i>	180	127
Arrendamientos y cánones <i>Leases and royalties</i>	8.818	6.397
Reparaciones y conservación <i>Repairs and maintenance</i>	17.426	17.771
Servicios de profesionales independientes <i>Independent professional services</i>	7.668	8.316
Transportes, fletes y costes comerciales <i>Transport, freight and marketing costs</i>	87.043	63.033
Primas de seguros <i>Insurance premiums</i>	5.882	4.466
Servicios bancarios y similares <i>Banking and similar services</i>	799	693
Publicidad, propaganda y relaciones públicas <i>Advertising, publicity and public relations</i>	717	813
Suministros <i>Utilities</i>	40.901	27.169
Otros servicios <i>Other services</i>	36.483	26.074
<b>Total Total</b>	<b>205.917</b>	<b>154.859</b>

#### f) Otra información

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas prestados a las distintas sociedades que componen el Grupo por el auditor principal, así como por otras entidades vinculadas al mismo durante el ejercicio 2008, han ascendido a 180 miles de euros. Asimismo, los honorarios por este mismo concepto correspondientes a otros auditores participantes en la auditoría de distintas sociedades consolidadas ascendieron a 72 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 2008 a 242 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 64 miles de euros.

#### g) Resultado por sociedades

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de consolidación a los resultados consolidados de los ejercicios 2008 y 2007 ha sido la siguiente:

#### f) Other disclosures

The fees for financial audit services provided to the various Group companies by the principal auditors and by other entities related to the auditors during 2008 amounted to EUR 180 thousand. Also, the audit fees charged by other auditors participating in the audit of various consolidated companies totalled EUR 72 thousand.

Additionally, the fees for other professional services provided to the various Group companies by the principal auditors and by other entities related to the auditors during 2008 amounted to EUR 242 thousand, and the fees for other professional services provided by other auditors participating in the audit of various Group companies amounted to EUR 64 thousand.

#### g) Breakdown of profit or loss by company

The contribution of each company included in the scope of consolidation to the consolidated profit for 2008 and 2007 was as follows:

► Resultados consolidados Consolidated Profit

► 2008

► 2007

► Intereses minoritarios  
Minority Interests

► Sociedad Dominante  
Parent

► Intereses minoritarios  
Minority Interests

► Sociedad Dominante  
Parent

	Miles de euros / Thousands of euros			
Grupo Empresarial ENCE, S.A.	-	(4.712)	-	26.233
Norte Forestal, S.A.	-	2.761	-	(1.582)
Silvasur Agroforestal, S.A.	-	1.784	-	(2.980)
Electricidad de Navia Asturias, S.L.	-	-	-	2.369
Celulosa Energía, S.L.	-	11.886	-	1.692
Iberflorestal	-	213	-	39
Eufores, S.A.	-	2.849	-	(12.109)
Celulosas de Asturias, S.A.	-	10.300	-	12.048
Ibersilva, S.A.U.	-	(228)	-	(2.099)
Norfor Maderas, S.A.	-	10	-	2
Eucalipto de Pontevedra, S.A.	-	(375)	(290)	(5.321)
Maderas Aserradas del Litoral, S.A.	-	(656)	-	(117)
Celulosas de M <sup>o</sup> Bopicuá, S.A.	-	(606)	-	(105)
Celulosa Energía Punta Pereira, S.A.	-	825	-	481
Zona Franca Punta Pereira, S.A.	-	(180)	-	40
Ajustes de consolidación que afectan a la Sociedad Dominante Consolidation adjustments affecting the Parent	-	(19.129)	-	35.128
<b>Total Total</b>	-	<b>4.742</b>	<b>(290)</b>	<b>53.719</b>

↓ **08** Beneficio por acción

↓ **08** Earnings per share

El cálculo del beneficio consolidado por acción básico y el diluido es el siguiente:

Basic and diluted earnings per share were determined as follows:

► Beneficio neto por acción Net Earnings per Share

► 2008

► 2007

Beneficio neto consolidado del ejercicio atribuible a acciones ordinarias (miles euros) Consolidated net profit for the year attributable to ordinary shares (thousands of euros)	4.742	54.009
Acciones ordinarias en circulación a 1 de enero Ordinary shares outstanding at 1 January	174.900.000	169.800.000
Número de acciones ordinarias a 31 de diciembre Number of ordinary shares at 31 December	174.900.000	174.900.000
Nº medio ponderado de acciones ordinarias Weighted average number of ordinary shares	174.900.000	170.736.164
<b>Beneficio básico por acción (euros) Basic earnings per share (euros)</b>	<b>0,03</b>	<b>0,31</b>
<b>Beneficio diluido por acción (euros) Diluted earnings per share (euros)</b>	<b>0,03</b>	<b>0,31</b>

## ↓ 09 Activos intangibles

El movimiento habido durante los ejercicios 2008 y 2007 en las diferentes cuentas de activos intangibles y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

▶ 2008

▶ Saldo al  
01/01/08  
Balance at  
01/01/08

▶ Adiciones o  
dotaciones  
Additions  
or Charge  
for the Year

▶ Bajas  
Disposals

▶ Ajustes  
(Nota 10)  
Adjustments  
(Note 10)

▶ Diferencias  
de conversión  
Translation  
Differences

▶ Saldo al  
31/12/08  
Balance at  
31/12/08

	Miles de euros / Thousands of euros					
<b>Derechos de emisión Emission rights</b>						
Coste Cost	10.066	15.133	(17.976)	-	-	-7.223
Provisiones Allowances	(7.223)	-	-	-	-	(7.223)
	<b>2.843</b>	<b>15.133</b>	<b>(17.976)</b>	-	-	-
<b>Aplicaciones informáticas Computer software</b>						
Coste Cost	14.596	31	-	343	(2)	14.968
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(12.371)	(687)	-	-	2	(13.056)
	<b>2.225</b>	<b>(656)</b>	-	<b>343</b>	-	<b>1.912</b>
<b>Gastos de desarrollo Development expenditure</b>						
Coste Cost	18.744	5.964	(9)	-	-	24.699
Provisiones Allowances	(383)	187	-	-	-	(196)
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(5.299)	(936)	-	-	-	(6.235)
	<b>13.062</b>	<b>5.215</b>	<b>(9)</b>	-	-	<b>18.268</b>
<b>Otros Other</b>						
Coste Cost	2.536	-	(137)	-	(3)	2.396
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(1.346)	(123)	-	-	3	(1.466)
	<b>1.190</b>	<b>(123)</b>	<b>(137)</b>	-	-	<b>930</b>
<b>Total Total</b>						
Coste Cost	45.942	21.128	(18.122)	343	(5)	49.286
Provisiones Allowances	(7.606)	187	-	-	-	(7.419)
Amortización acumulada Accumulated amortisation	(19.016)	(1.746)	-	-	5	(20.757)
<b>Total Total</b>	<b>19.320</b>	<b>19.569</b>	<b>(18.122)</b>	<b>343</b>	-	<b>21.110</b>

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., destacando en las adiciones del ejercicio 2008 3.263 miles de euros correspondientes a la nueva fábrica en proyecto en Uruguay. Al 31 de diciembre de 2008 los gastos de desarrollo netos del Grupo, relativos a la nueva fábrica en proyecto en Uruguay, ascienden a 17.024 miles de euros.

## ↓ 09 Intangible assets

The changes in 2008 and 2007 in the various intangible asset accounts and in the related accumulated amortisation were as follows:

The development expenditure relates to forestry and industrial projects carried out internally by the Group companies and capitalised using the methods described in Note 4.f. Additions in 2008 included most notably EUR 3,263 thousand in respect of the new plant under construction in Uruguay. At 31 December 2008 the net development expenditure of the Group relating to the new plant under construction in Uruguay amounted to EUR 17,024 thousand.





Con fecha 3 de junio de 2008 la Sociedad Dominante vendió los derechos de emisión de 657.970 toneladas de CO<sub>2</sub>, recibidos gratuitamente de acuerdo con el Plan Nacional de Asignación español 2008-2012, a un precio de 25,4 euros por tonelada, ascendiendo el importe total de la operación a 16.712 miles de euros, generando un beneficio en venta de inmovilizado por 1.579 miles de euros, incluido en el epígrafe 'Otros ingresos de explotación' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del 2008 adjunta. En esa misma fecha, la Sociedad Dominante formalizó un contrato de compromiso de compra de derechos de emisión de 506.202 toneladas de CO<sub>2</sub> para su consumo en el ejercicio 2012, a un coste de adquisición de 19,8 euros para las primeras 259.898 toneladas y 29,8 euros para las 246.304 siguientes toneladas. En el epígrafe 'Provisiones a largo plazo' del balance de situación consolidado adjunto se encuentra registrado el gasto por los derechos consumidos en el ejercicio 2008 por un importe de 9.099 miles de euros, equivalentes a 594.716 Tns de CO<sub>2</sub>.

Los elementos del inmovilizado intangible totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2008 ascendían a 13.363 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2008 no existe ninguna restricción para el uso o compromiso de compraventa de los activos intangibles con vida útil indefinida.

On 3 June 2008 the Parent sold emission rights for 657,970 tn of CO<sub>2</sub> received free of charge under the Spanish National Assignment Plan 2008-2012 at a price of EUR 25.4 per tn. The total amount of this transaction was EUR 16,712 thousand, generating a net profit on disposal of non-current assets of EUR 1,579 thousand, which was recognised in "Other Operating Income" in the accompanying consolidated income statement for 2008. On the same date, the Parent entered into an agreement whereby it undertook to purchase emission rights for 506,202 tn of CO<sub>2</sub> for use in 2012, at an acquisition cost of EUR 19.8 per tn for the first 259,898 tn and EUR 29.8 for the remaining 246,304 tn. The expense in respect of the emission rights used in 2008, which amounted to EUR 9,099 thousand, equal to 594,716 tn of CO<sub>2</sub>, was recognised under "Long-Term Provisions" in the accompanying consolidated balance sheet.

At 31 December 2008 fully amortised intangible assets amounted to EUR 13,363 thousand.

At 31 December 2008 there were no restrictions on the use of intangible assets with an indefinite useful life, or purchase and sale commitments thereon.

▶ 2007	▶ Saldo al 01/01/07 Balance at 01/01/07	▶ Adiciones o dotaciones Additions or Charge for the Year	▶ Bajas Disposals	▶ Ajustes Adjustments	▶ Saldo al 31/12/07 Balance at 31/12/07
<b>Derechos de emisión Emission rights</b>					
Coste Cost	15.891	3.997	(9.799)	(23)	10.066
Provisiones Allowances	(2.680)	-	-	(4.543)	(7.223)
	<b>13.211</b>	<b>3.997</b>	<b>(9.799)</b>	<b>(4.566)</b>	<b>2.843</b>
<b>Aplicaciones informáticas Computer software</b>					
Coste Cost	14.437	246	(87)	-	14.596
Amortización acumulada Accumulated Depreciation	(10.877)	(1.539)	45	-	(12.371)
	<b>3.560</b>	<b>(1.293)</b>	<b>(42)</b>	<b>-</b>	<b>2.225</b>
<b>Gastos de desarrollo Development expenditure</b>					
Coste Cost	19.708	3.413	(4.377)	-	18.744
Provisiones Allowances	(3.850)	-	3.467	-	(383)
Amortización acumulada Accumulated Depreciation	(5.207)	(1.359)	1.267	-	(5.299)
	<b>10.651</b>	<b>2.054</b>	<b>357</b>	<b>-</b>	<b>13.062</b>
<b>Otros Other</b>					
Coste Cost	2.228	320	(12)	-	2.536
Amortización acumulada Accumulated Depreciation	(1.237)	(114)	5	-	(1.346)
	<b>991</b>	<b>206</b>	<b>(7)</b>	<b>-</b>	<b>1.190</b>
<b>Total Total</b>					
Coste Cost	52.264	7.976	(14.275)	(23)	45.942
Provisiones Allowances	(6.530)	-	3.467	(4.543)	(7.606)
Amortización acumulada Accumulated Depreciation	(17.321)	(3.012)	1.317	-	(19.016)
<b>Total Total</b>	<b>28.413</b>	<b>4.964</b>	<b>(9.491)</b>	<b>(4.566)</b>	<b>19.320</b>

# ↓ 10 Inmovilizado material

Al 1 de enero de 2004, fecha de transición a las NIIF-UE, se actualizaron los suelos forestales a su valor razonable. Dicho valor fue determinado por tasadores expertos e independientes y 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 de los correspondientes impuestos diferidos, se abonó en el epígrafe 'Ajustes en patrimonio por valoración' del patrimonio neto 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 los ejercicios 2008 y 2007 ha sido el siguiente:

## ▶ 2008

▶ Saldo al 01/01/08  
Balance at 01/01/08

▶ Adiciones o dotaciones  
Additions or Charge for the Year

# ↓ 10 Property, plant and equipment

At 1 January 2004, the date of transition to EU-IFRSs, the forest land was revalued at fair value. The fair value was determined by independent expert appraisers and it is deemed to be the reference historical 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 - Valuation Adjustments" and amounted to EUR 55,343 thousand.

The changes in 2008 and 2007 in the various property, plant and equipment accounts and in the related accumulated depreciation were as follows:

▶ Retiros o reducciones  
Disposals or Reductions

▶ Traspasos (a)  
Transfers (a)

▶ Diferencias de conversión  
Translation Differences

▶ Saldo al 31/12/08  
Balance at 31/12/08

	Miles de euros / Thousands of euros					
<b>Terrenos y construcciones Land and buildings</b>						
Terrenos forestales Forest land	230.383	17.651	(95)	4.960	-	252.899
Otros terrenos Other land	13.575	-	-	3.015	(105)	16.485
Construcciones Buildings	153.040	163	(1.181)	431	(168)	152.285
Provisiones Allowances	(21.167)	-	3.000	(1.538)	2	(19.703)
Amortización acumulada Accumulated Depreciation	(70.620)	(4.505)	(129)	69	9	(75.176)
	<b>305.211</b>	<b>13.309</b>	<b>1.595</b>	<b>6.937</b>	<b>(262)</b>	<b>326.79</b>
<b>Instalaciones técnicas y maquinaria Plant and machinery</b>						
Coste Cost	676.653	1.388	(3.404)	17.762	(257)	692.142
Provisiones Allowances	(1.595)	(3.037)	384	-	-	(4.248)
Amortización acumulada Accumulated Depreciation	(465.471)	(22.635)	2.774	(1)	95	(485.238)
	<b>209.587</b>	<b>(24.284)</b>	<b>(246)</b>	<b>17.761</b>	<b>(162)</b>	<b>202.656</b>
<b>Otro inmovilizado Other items of property, plant and equipment</b>						
Coste Cost	26.885	1.336	(230)	569	(7)	28.553
Provisión Allowances	(102)	-	-	-	-	(102)
Amortización acumulada Accumulated Depreciation	(21.938)	(1.512)	276	-	4	(23.170)
	<b>4.845</b>	<b>(176)</b>	<b>46</b>	<b>569</b>	<b>(3)</b>	<b>5.281</b>
<b>Anticipos e inmovilizado en curso Advances and property, plant and equipment in the course of construction</b>						
Coste Cost	95.972	224.268	(30)	(20.212)	(82)	299.916
<b>Total Total</b>						
Coste Cost	1.196.508	244.806	(4.940)	6.525	(619)	1.442.280
Provisiones Allowances	(22.864)	(3.037)	3.384	(1.538)	2	(24.053)
Amortización acumulada Accumulated Depreciation	(558.029)	(28.652)	2.921	68	108	(583.584)
<b>Total Total</b>	<b>615.615</b>	<b>213.117</b>	<b>1.365</b>	<b>5.055</b>	<b>(509)</b>	<b>834.643</b>

(a) 343 miles de euros traspasados del 'Inmovilizado material' a 'Aplicaciones informáticas', 4.960 miles de euros (véase Nota 11) traspasados de 'Activos biológicos' a 'Terrenos forestales' y 438 miles de euros traspasados de 'Existencias' a 'Otro inmovilizado'. (a) EUR 343 thousand transferred from "Property, Plant and Equipment" to "Computer Software", EUR 4,960 thousand (see Note 11) transferred from "Biological Assets" to "Forest Land", and EUR 438 thousand transferred from "Inventories" to "Other Assets".



La cuenta 'Instalaciones técnicas y maquinaria' incluye una provisión dotada en el ejercicio 2008 por importe de 3.037 miles de euros, correspondiente a la pérdida de valor de la caldera de biomasa y los digestores de la fábrica de Navia (Asturias).

En el epígrafe 'Terrenos y construcciones' del cuadro anterior se incluyen los suelos forestales; los vuelos forestales son considerados activos biológicos. La información relativa a los mismos se detalla en la Nota 11.

Las principales adiciones del ejercicio 2008 son las siguientes:

- En el complejo de Pontevedra: optimización eléctrica, ampliación de Secado FI y sistema de control distribuido.
- En el Complejo de Huelva: Instalación de nueva planta de 50Mw, instalación de un nuevo parque de maderas, ampliación celulosa, ampliación instalación biomasa y cumplimiento de normativa
- En el complejo de Navia: ampliación y modernización de la Fábrica a 500.000 Adt.
- El patrimonio forestal se ha visto incrementado, en el ejercicio 2008, en 14.851 hectáreas.

Los elementos del inmovilizado material totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2008 ascendían a 398.145 miles de euros.

La concesión de dominio público marítimo-terrestre, condición existente a la fecha del otorgamiento sobre los terrenos en los que se asienta la fábrica de Pontevedra le fue otorgada a la Sociedad Dominante por Orden Ministerial de 13 de junio de 1958. En el título concesional no se establecía plazo de duración pero, posteriormente, la Ley de Costas de 1988, en su artículo 66, estableció que el plazo máximo de vigencia de las concesiones de dominio público marítimo-terrestre sería de 30 años. Por su parte, la disposición transitoria 14ª.3 del Reglamento de Costas dispuso que quien fuera titular de una concesión otorgada con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley de Costas (como es el caso), cualquiera que fuese el plazo que figura en el título del otorgamiento, "se entenderán otorgadas por el plazo máximo de treinta años, a contar desde la entrada en vigor de la Ley de Costas" (la Ley entró en vigor el día 29 de julio de 1988, por lo que vencería el 29 de julio de 2018, si fuese de aplicación). El valor neto en libros de todos los activos afectos a estos terrenos a 31 de diciembre de 2008 es de 96.104 miles de euros.

La Asociación Salvemos Pontevedra interpuso recurso contencioso-administrativo contra el Ministerio de Fomento solicitando que se declare la caducidad de la concesión de la Sociedad Dominante sobre las instalaciones de la factoría de Pontevedra, recurso que se encuentra actualmente en tramitación. Por similar motivo, Dña. Leonor Martínez Prieto interpuso en su día recurso contencioso-administrativo, que fue inadmitido mediante sentencia de fecha 15 de octubre de 2008, que se encuentra actualmente recurrida en apelación.

"Plant and Machinery" includes a provision of EUR 3,037 thousand made in 2008 for impairments in the value of the biomass boiler and digesters at the Navia plant (Asturias).

"Land and Buildings" in the foregoing table includes forest land. Standing timber is deemed to constitute a biological asset. The information relating thereto is detailed in Note 11.

The main additions in 2008 were as follows:

- At the Pontevedra complex: electricity optimisation, enlargement of the FI dryer and the distributed control system.
- At the Huelva complex: installation of a new 50Mw plant, installation of a new timber yard, extension of cellulose and biomass facilities and regulatory compliance.
- At the Navia complex: modernisation and extension of the factory to 500,000 ADT.
- Forestry assets increased by 14,851 hectares in 2008.

At 31 December 2008 fully depreciated property, plant and equipment amounted to EUR 398,145 thousand.

The public maritime land concession relating to the land on which the Pontevedra factory is located was awarded to the Parent by a Ministerial Order of 13 June 1958. Although the concession charter did not establish any term, Article 66 of the 1988 Spanish Coasts Law subsequently established that the maximum term of the public maritime land concessions would be 30 years. Transitional Provision 14.3 of the Coastal Regulations stipulated that concessions granted prior to the entry into force of the Spanish Coasts Law (as in the case at hand), irrespective of the term appearing on the concession deed, "will be deemed to have been granted for a maximum period of thirty years from the date of entry into force of the Spanish Coasts Law" (the Law came into force on 29 July 1988 and, therefore, the concession would expire on 29 July 2018). The carrying amount of all the assets associated with this land at 31 December 2008 was EUR 96,104 thousand.

The "Salvemos Pontevedra" (Save Pontevedra) association filed an appeal for judicial review against the Ministry of Public Works requesting the immediate termination of the Parent's concession on the Pontevedra plant facilities. Proceedings in this action are currently under way. Ms. Leonor Martínez Prieto also filed in the past an appeal for judicial review on similar grounds, which was dismissed on 15 October 2008. An appeal was subsequently filed against this dismissal decision.

Por tanto, a fecha de hoy la Sociedad Dominante ocupa los terrenos de la fábrica de Pontevedra al amparo del pertinente título concesional, que continúa desplegando sus efectos con normalidad.

Consequently, the Parent currently occupies the land on which the Pontevedra plant is located, in accordance with the pertinent concession, which continues with full effect.

► 2007	► Saldo al 01/01/07 Balance at 01/01/07	► Adiciones o dotaciones Additions or Charge for the Year	► Retiros o reducciones Disposals or Reductions	► Traspasos Transfers	► Saldo al 31/12/07 Balance at 31/12/07
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>					
<b>Terrenos y construcciones Land and buildings</b>					
Terrenos forestales Forest land	197.251	33.790	(663)	5	230.383
Otros terrenos Other land	21.009	1.462	(3.506)	(5.390)	13.575
Construcciones Buildings	160.994	398	(3.032)	(5.320)	153.040
Provisiones Allowances	(9.248)	(13.267)	1.348	-	(21.167)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(69.444)	(4.342)	62	3.104	(70.620)
	<b>300.562</b>	<b>18.041</b>	<b>(5.791)</b>	<b>(7.601)</b>	<b>305.211</b>
<b>Instalaciones técnicas y maquinaria Plant and machinery</b>					
Coste Cost	689.163	1.476	(34.215)	20.229	676.653
Provisiones Allowances	(13.710)	(347)	12.462	-	(1.595)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(454.015)	(22.363)	10.907	-	(465.471)
	<b>221.438</b>	<b>(21.234)</b>	<b>(10.846)</b>	<b>20.229</b>	<b>209.587</b>
<b>Otro inmovilizado Other items of property, plant and equipment</b>					
Coste Cost	27.602	673	(1.814)	424	26.885
Provisión Allowances	(102)	-	-	-	(102)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(19.558)	(2.991)	611	-	(21.938)
	<b>7.942</b>	<b>(2.318)</b>	<b>(1.203)</b>	<b>424</b>	<b>4.845</b>
<b>Anticipos e inmovilizado en curso Advances and property, plant and equipment in the course of construction</b>					
Coste Cost	<b>29.513</b>	<b>92.848</b>	<b>(218)</b>	<b>(26.171)</b>	<b>95.972</b>
<b>Total Total</b>					
Coste Cost	1.125.532	130.647	(43.448)	(16.223)	1.196.508
Provisiones Allowances	(23.060)	(13.614)	13.810	-	(22.864)
Amortización acumulada Accumulated depreciation	(543.017)	(29.696)	11.580	3.104	(558.029)
<b>Total Total</b>	<b>559.455</b>	<b>87.337</b>	<b>(18.058)</b>	<b>(13.119)</b>	<b>615.615</b>

La cuenta 'Construcciones' al 31 de diciembre de 2008 incluye un importe total neto de amortizaciones de 20.802 miles de euros, correspondientes a construcciones e instalaciones, básicamente infraestructuras portuarias, de la sociedad dependiente Terminal Logística e Industrial de M<sup>o</sup> Bopicuá, 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).

"Buildings" at 31 December 2008 includes a total amount, net of accumulated depreciation, of EUR 20,802 thousand relating to buildings and plant, basically port infrastructures, owned by its subsidiary Terminal Logística e Industrial de M<sup>o</sup> Bopicuá, S.A. in Uruguay. The main business activity planned for 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). There are now plans for the cellulose pulp production plant to be located in Conchillas (Uruguay).







Como consecuencia de este cambio de localización, los Administradores de la Sociedad Dominante han analizado las alternativas de uso de dichas infraestructuras, tanto mediante actividades a desarrollar por el Grupo, como actividades con terceros, y han realizado un análisis de deterioro de valor de dichos activos. Como consecuencia de ello la cuenta 'Inmovilizado material – Provisiones' del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008 adjunto, registra un deterioro de valor por importe de 10.614 miles de euros.

El importe recuperable se ha calculado como su valor en uso, actualizado a una tasa de descuento cercana al 10%.

Los elementos del inmovilizado material totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2007 ascendían a 394.143 miles de euros.

Las principales adiciones del ejercicio 2007 fueron 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 incrementó en el ejercicio 2007 en 16.316 hectáreas.

### Pólizas de seguros

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguros 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 al 31 de diciembre de 2008 es suficiente.

### Inversiones inmobiliarias

El epígrafe 'Inversiones inmobiliarias' del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008 adjunto recoge un importe de 3.525 miles de euros correspondientes al terreno y edificio de Eucaipto de Pontevedra, S.A. que en el último trimestre de 2007 se alquiló a la compañía que adquirió el resto de activos de dicha sociedad por un período de 10 años.

As a result of this change of location, the Parent's directors analysed the alternative uses of these infrastructures, through activities to be carried on either by the Group or in conjunction with third parties, and performed impairment tests on these assets, resulting in the recognition of an impairment loss of EUR 10,614 thousand under "Property, Plant and Equipment – Allowances" in the accompanying consolidated balance sheet at 31 December 2008.

The recoverable amount was calculated as the value in use, discounted at a discount rate of approximately 10%.

At 31 December 2007 fully depreciated property, plant and equipment amounted to EUR 394,143 thousand.

The main additions in 2007 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 2007.

### Insurance policies

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 the coverage of these risks at 31 December 2008 was sufficient.

### Investment property

"Investment Property" in the accompanying consolidated balance sheet at 31 December 2008 includes

EUR 3,525 thousand corresponding to the land and building of Eucaipto de Pontevedra, S.A. which in the last quarter of 2007 was leased for a period of 10 years to the company which acquired the rest of this company's assets.

## ↓ 11 Activos biológicos

## ↓ 11 Biological assets

En el epígrafe 'Activos biológicos' se incluyen los vuelos forestales del Grupo de acuerdo con el siguiente detalle:

"Biological Assets" includes the Group's standing timber, the detail being as follows:

	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
	Miles de euros / Thousands of euros	
Vuelos forestales- Península Ibérica <i>Standing timber- Iberian Peninsula</i>	122.684	108.492
Vuelos forestales- Uruguay <i>Standing timber - Uruguay</i>	120.894	95.729
Vuelos no forestales- Península Ibérica <i>Non-forest standing timber- Iberian Peninsula</i>	781	6.393
Viveros y compras anticipadas <i>Nurseries and forward buying</i>	10.565	13.975
Hectáreas improductivas <i>Unproductive hectares</i>	557	132
	<b>255.481</b>	<b>224.721</b>

El detalle de los vuelos forestales al 31 de diciembre de 2008 es el siguiente:

The detail of standing timber at 31 December 2008 is as follows:

▶ Años Edad Age (in Years)	▶ Península Ibérica <i>Iberian Peninsula</i>		▶ Uruguay <i>Uruguay</i>	
	▶ Hectáreas <i>Hectares</i>	▶ Miles de euros <i>Thousands of euros</i>	▶ Hectáreas <i>Hectares</i>	▶ Miles de euros <i>Thousands of euros</i>
	▶ Hectáreas afectadas <i>Hectares Affected</i>	▶ Valor neto contable <i>Carrying Amount</i>	▶ Hectáreas netas <i>Net Hectares</i>	▶ Valor neto contable <i>Carrying Amount</i>
17	367	1.475	1.372	2.237
16	346	1.352	532	911
15	149	546	1.251	2.044
14	360	1.273	1.134	2.045
13	1.603	2.045	1.541	2.494
12	519	825	3.341	5.546
11	998	1.510	5.170	8.143
10	1.917	4.007	6.997	10.910
9	6.134	12.593	3.111	4.393
8	5.676	12.817	3.517	4.979
7	4.591	10.397	4.661	6.243
6	3.315	5.527	2.820	3.482
5	2.361	4.904	3.035	4.102
4	3.070	7.542	5.077	7.309
3	9.314	22.198	6.966	8.043
2	6.341	14.194	8.850	10.600
1	7.225	12.427	13.575	14.656
0	8.783	7.052	20.477	22.757
	<b>63.069</b>	<b>122.684</b>	<b>93.427</b>	<b>120.894</b>

El volumen de madera cortada en el ejercicio 2008 tanto de patrimonio propio y consorciado como por compras de madera en pie asciende a 1.930.267 metros cúbicos.

The volume of timber felled in 2008 (including proprietary and consortium assets and standing timber purchases) amounted to 1,930,267 cubic metres.

El detalle de los vuelos forestales al 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

The detail of standing timber at 31 December 2007 is as follows:

▶ Años Edad Age (in Years)	▶ Península Ibérica Iberian Peninsula		▶ Uruguay Uruguay	
	▶ Hectáreas Hectares	▶ Miles de euros Thousands of euros	▶ Hectáreas Hectares	▶ Miles de euros Thousands of euros
	▶ Hectáreas afectadas Hectares Affected	▶ Valor neto contable Carrying Amount	▶ Hectáreas netas Net Hectares	▶ Valor neto contable Carrying Amount
17	278	914	827	1.775
16	208	692	305	273
15	505	1.953	594	747
14	372	868	1.508	1.411
13	611	1.999	1.610	2.472
12	1.785	4.278	1.717	1.887
11	618	1.590	3.454	5.196
10	1.886	4.995	5.656	8.445
9	3.533	8.652	7.099	10.886
8	5.754	12.376	2.998	4.821
7	5.824	10.992	3.193	4.705
6	4.364	8.294	4.414	5.542
5	2.744	4.897	2.702	3.638
4	2.510	5.385	3.153	3.833
3	3.122	5.471	5.304	6.038
2	12.086	19.602	8.092	8.267
1	5.741	8.131	10.184	11.174
0	6.745	7.403	15.132	14.619
	<b>58.686</b>	<b>108.492</b>	<b>77.942</b>	<b>95.729</b>

La conciliación de las variaciones del valor neto contable durante el ejercicio 2008, así como el movimiento en el ejercicio 2007 es como sigue:

The details of the changes in the carrying amount in 2008 and of the changes in 2007 are as follows:

▶ 2008	▶ Saldo al 01/01/08 Balance at 01/01/08	▶ Adiciones o Dotaciones Additions or Charge for the Year	▶ Retiros o Trasposos (a) Disposals or Transfers (a)	▶ Saldo al 31/12/08 Balance at 31/12/08
	Miles de euros / Thousands of euros			
<b>Activos biológicos Biological assets</b>				
Vuelos forestales Standing timber	305.933	49.868	(8.169)	347.632
Agotamiento de la reserva forestal Depletion of forestry reserve	(81.212)	(10.958)	19	(92.151)
	<b>224.721</b>	<b>38.910</b>	<b>(8.150)</b>	<b>255.481</b>

(a) 4.960 miles de euros (véase Nota 10) traspasados activos biológicos a terrenos forestales y 3.190 miles de euro traspasados a existencias.

(a) EUR 4.960 thousand were transferred from biological assets to forest land (see Note 10) and EUR 3,190 thousand were transferred to inventories.

▶ 2007

▶ Saldo al 01/01/07  
Balance at 01/01/07

▶ Adiciones o dotaciones  
Additions or Charge for the Year

▶ Retiros o trasposos (a)  
Disposals or Transfers (a)

▶ Saldo al 31/12/07  
Balance at 31/12/07

Miles de euros / Thousands of euros

Activos biológicos Biological assets				
Vuelos forestales Standing timber	273.470	45.885	(13.422)	305.933
Agotamiento de la reserva forestal Depletion of forestry reserve	(67.729)	(13.559)	76	(81.212)
	<b>205.741</b>	<b>32.326</b>	<b>(13.346)</b>	<b>224.721</b>

(a) 12.535 miles de euros correspondientes a las pérdidas por plagas y heladas en los vuelos de Silvasur Agroforestal S.A. y Norte Forestal, S.A.

(a) EUR 12,535 thousand relate to losses incurred due to blight and frost in the Silvasur Agroforestal, S.A. and Norte Forestal, S.A. standing timber.

Las principales adiciones de activos biológicos provienen de la compra de vuelos forestales en España y Uruguay, así como de la activación de costes de gestión, financieros y tratamientos selvícolas.

The main additions to biological assets relate to the purchases of standing timber in Spain and Uruguay and to the capitalisation of management, financial and forestry treatment costs.

## ↓ 12 Instrumentos de cobertura

### Cobertura del precio de la pasta

Para cubrir los riesgos a que está expuesto el Grupo como consecuencia de las fluctuaciones del precio de la pasta BHKP que afectan significativamente al importe de sus ventas, la Sociedad Dominante contrató *swaps* del precio de la pasta BHKP a dos y tres años, como cobertura de sus ventas futuras.

La situación de las operaciones de cobertura (*swaps*) al 31 de diciembre de 2008 y de 2007 se detalla a continuación:

#### 31 de diciembre de 2008 / 31 December 2008

▶ 3 Year BHKP PIX Contract:	▶ Moneda Currency	▶ Toneladas Tonnes	▶ Precio medio Dólar/Tonelada Average Price Dollar/Tonne
-----------------------------	-------------------	--------------------	----------------------------------------------------------

2009	USD	102.000	601,1
------	-----	---------	-------

#### 31 de diciembre de 2007 / 31 December 2007

▶ 3 Year BHKP PIX Contract:	▶ Moneda Currency	▶ Toneladas Tonnes	▶ Precio medio Dólar/Tonelada Average Price Dollar/Tonne
-----------------------------	-------------------	--------------------	----------------------------------------------------------

2008	USD	114.000	601,2
2009	USD	102.000	601,1







Teniendo en cuenta las condiciones contractuales al 31 de diciembre de 2008, una subida de la curva del precio de la pasta del 10% tendría un impacto negativo de 4.406 miles de euros en el resultado del ejercicio 2009. Por el contrario, un descenso de la curva del precio de la pasta del 10%, tendría un impacto positivo de 4.406 miles de euros en el resultado del ejercicio 2008.

Dichos contratos satisfacen los criterios para cobertura de flujos de tesorería de acuerdo a lo establecido en la NIC 39.

Estos instrumentos se encuentran registrados en los balances de situación consolidados a su valor razonable. Al 31 de diciembre de 2008 el valor razonable de estos activos financieros ascendía a 3.729 miles de euros de beneficio potencial con vencimiento a corto plazo. Al 31 de diciembre de 2007 el valor razonable de estos pasivos financieros ascendía a 18.413 miles de euros de pérdida potencial (de los que 5.725 miles de euros tenían vencimiento a largo plazo y 12.688 miles de euros tenían vencimiento a corto plazo).

Los cambios en el valor razonable de estos instrumentos se registran directamente dentro del patrimonio neto en la cuenta 'Ajustes en patrimonio por valoración'. El impuesto diferido generado por el reconocimiento de estos instrumentos ha ascendido a 1.119 miles de euros al 31 de diciembre de 2008 (pasivo por impuesto diferido) y 5.725 miles de euros al 31 de diciembre de 2007 (activo por impuesto diferido). Estos impuestos diferidos se han registrado igualmente con cargo o abono a cuentas del patrimonio neto (véase Nota 14).

En la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2008 adjunta se incluye el epígrafe 'Pérdida por operaciones de cobertura' por un importe de 14.550 miles de euros (pérdida de 8.336 miles de euros en el ejercicio 2007) correspondientes a las coberturas liquidadas durante el ejercicio.

#### **Coberturas de tipos de cambio**

Para cubrir los riesgos a los que estaba 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. Durante el año 2007 vencieron todas las opciones *put* de dólares USA que el Grupo tenía contratadas, y que representaron un beneficio de 67.768 miles de euros.

#### **Coberturas de tipos de interés**

El objetivo de dichas coberturas es neutralizar, mediante la contratación de derivados de tipo de interés, la fluctuación en los flujos de efectivo a desembolsar por el pago referenciado a tipos de interés variable (Euribor) de las financiaciones del Grupo.

Taking into account the contractual terms at 31 December 2008, a 10% increase in the pulp price curve would have a negative impact of EUR 4,406 thousand on profit for 2009. Conversely, a 10% decrease in the pulp price curve would have a positive impact of EUR 4,406 thousand on the results for 2008.

These contracts qualify as cash flow hedges in accordance with IAS 39.

These instruments are recognised at fair value in the accompanying consolidated balance sheet. At 31 December 2008 the fair value of these financial assets amounted to EUR 3,729 thousand of potential gains maturing at short term. At 31 December 2007, the fair value of these financial liabilities amounted to EUR 18,413 thousand of potential losses (of which EUR 5,725 thousand matured at long term and EUR 12,688 thousand at short term).

The changes in the fair value of these instruments are recognised directly in equity under "Valuation Adjustments". The deferred tax liability arising from the recognition of these instruments amounted to EUR 1,119 thousand at 31 December 2008 (31 December 2007: deferred tax asset of EUR 5,725 thousand). These deferred taxes were also recognised with a charge or credit to equity accounts (see Note 14).

The accompanying consolidated income statement for 2008 includes EUR 14,550 thousand under "Losses on Hedges" (loss of EUR 8,336 thousand in 2007) in relation to the hedges settled in the year.

#### **Exchange rate hedges**

In order to hedge the risks to which the Group was exposed as a result of fluctuations in the US dollar/euro exchange rate that significantly affect the amount of its sales, in previous years the Parent arranged forward US dollar sale transactions in order to hedge its revenue from future sales. All the put options arranged by the Group in US dollars matured in 2007, generating a profit of EUR 67,768 thousand.

#### **Interest rate hedges**

The objective of these hedges is to neutralise, by contracting interest rate derivatives, the fluctuations in cash outflows in respect of payments tied to floating interest rates (Euribor) on the Group's borrowings.

In order to determine the fair value of the interest rate derivatives (fixed rate swaps and option structures), the Group uses the discounted cash flows method based on the implicit values determined by the euro interest rate curve on the basis of market conditions at the measurement date. In the case of options, the Group also uses

Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés (*Swaps* a tipo fijo y estructuras con opciones), el Grupo utiliza el descuento de los flujos de caja, en base a los implícitos determinados por la curva de tipos de interés del Euro según las condiciones del mercado en la fecha de valoración. Para las opciones, utiliza también la volatilidad implícita de mercado como *input* para la determinación del valor razonable de la opción, utilizando técnicas de valoración como *Black & Scholes* y sus variantes aplicadas a subyacentes de tipos de interés.

Los derivados sobre tipos de interés contratados por el Grupo y vigentes al 31 de diciembre de 2008 y sus valores razonables a dicha fecha son los siguientes:

► Instrumento Instrument	► Valoración Valuation	► Nominal Pte 2009 Nominal Outstanding 2009	► Nominal Pte 2015 Nominal Outstanding 2015
<i>Swap con opción de cancelación</i> <i>Swap with cancellation option</i>	16.383	198.170	150.000
	<b>16.383</b>	<b>198.170</b>	<b>150.000</b>

El Grupo cubre el riesgo de tipo de interés de sus pasivos financieros a tipo de interés variable en euros mediante permutas y opciones financieras de tipo de interés.

El importe que ha sido reconocido minorando el patrimonio neto a 31 de diciembre 2008, como parte efectiva de las Relaciones de Cobertura de los derivados de tipo de interés es de 11.468 miles de euros, netos de efecto impositivo. El Grupo tiene designadas las relaciones de cobertura pertinentes a 31 de diciembre de 2008, y son altamente efectivas. En dichas relaciones de cobertura, el riesgo cubierto es la fluctuación del tipo variable Euribor de la financiación objeto de cobertura.

Las variaciones de valor razonable de los derivados de tipo de interés contratados por el Grupo dependen de la variación de la curva de tipos de interés del Euribor y de los *Swaps* a largo plazo. El valor razonable de dichos derivados a 31 de diciembre de 2008 es de 16.383 miles de euros. Adicionalmente, se han reconocido 271 miles de euros de beneficio por las posiciones vencidas en el ejercicio 2008, cuyos tipos de interés de referencia están prefijados al inicio de cada periodo de liquidación.

Teniendo en cuenta las condiciones contractuales al 31 de diciembre de 2008, una subida de la curva del tipo de interés del Euribor del 10% tendría un impacto positivo de 3.156 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2009. Por el contrario, un descenso de la curva

the implicit market volatility as an input to determine the fair value of the option, using Black & Scholes valuation techniques and variations thereof applied to interest rate underlyings.

The interest rate derivatives arranged by the Group and outstanding at 31 December 2008, and their fair values at that date, were as follows:

The Group hedges the interest rate risk to which its floating rate financial liabilities denominated in euros are exposed using interest rate swaps and options.

EUR 11,468 thousand, net of the tax effect, were recognised as a reduction of equity at 31 December 2008 in respect of the effective portion of the hedging relationship of interest rate derivatives. The Group has designated the appropriate hedging relationships at 31 December 2008, which are highly effective. The risk hedged in these hedging relationships is the fluctuation in the Euribor floating rate applicable to the borrowings being hedged.

Changes in the fair value of the interest rate derivatives arranged by the Group depend on the variations in the Euribor interest rate curve and on the long-term swaps. The fair value of these derivatives at 31 December 2008 was EUR 16,383 thousand. A profit of EUR 271 thousand was also recognised on positions maturing in 2008, the benchmark interest rates for which were pre-set at the start of each settlement period.

Taking into account the contractual terms at 31 December 2008, a 10% increase in the Euribor interest rate curve would have a positive impact of EUR 3,156 thousand on consolidated profit for 2009. In contrast, a 10% decrease in the Euribor interest rate curve would have a negative impact of EUR 3,162 thousand on consolidated profit for 2008.

del tipo de interés del Euribor del 10% tendría un impacto negativo de 3.162 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2008.

Dichos contratos satisfacen los criterios para cobertura de flujos de tesorería de acuerdo a lo establecido en la NIC 39.

#### Otras coberturas

El Grupo está expuesto a la fluctuación de ciertos productos energéticos, consumidos en su proceso productivo, que pueden afectar significativamente a su coste de producción. Consecuentemente, en el mes de octubre del ejercicio 2008 el Grupo contrató *Commodity Swaps* para el ejercicio 2009, relativos a la energía eléctrica, fuel-oil y gas. La situación de estas operaciones de cobertura al 31 de diciembre de 2008 se detalla a continuación:

► Producto Commodity	► Ejercicio Year	► Moneda Currency	► Unidad Unit	► Cantidad Amount	► Precio medio en euros Average Price in euros
Energía eléctrica Electricity	2009	Euro	MWh	35	54,0
Gas Gas	2009	Euro	MWh	1.485.000	28,1
Fuel-oil Fuel-oil	2009	Euro	TM	13.800	299,9

Teniendo en cuenta las condiciones contractuales al 31 de diciembre de 2008, una subida de la curva del precio de dichos *commodities* del 10% tendría un impacto positivo de 1.236 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2009. Por el contrario, un descenso de la curva del mencionado precio del 10%, tendría un impacto negativo en el mismo importe en el resultado consolidado del ejercicio 2008.

Estos instrumentos se encuentran registrados en el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008 adjunto a su valor razonable. Al 31 de diciembre de 2008 el valor razonable de estos activos financieros ascendía a 1.221 miles de euros de beneficio potencial y con vencimiento a corto plazo, mientras que los pasivos financieros a corto plazo de aquellas posiciones con pérdida potencial ascendieron a 1.380 miles de euros.

Los cambios en el valor razonable de estos instrumentos se registran directamente dentro del patrimonio neto consolidado en la cuenta 'Ajustes en patrimonio por valoración'. El impuesto diferido generado por el reconocimiento de estos instrumentos ha ascendido a 366 miles de euros al 31 de diciembre de 2008; a su vez, el impuesto anticipado generado ha ascendido a 414 miles de euros. Estos impuestos diferidos se han registrado igualmente con cargo o abono a cuentas del patrimonio neto (véase Nota 14).

These contracts qualify as cash flow hedges in accordance with IAS 39.

#### Other hedges

The Group is exposed to fluctuations in the prices of certain energy products consumed in the production process, which can significantly affect production costs. Consequently, in October 2008 the Group arranged commodity swaps for 2009 in relation to electricity, fuel-oil and gas. The status of these hedging transactions at 31 December 2008 was as follows:

Taking into account the contractual terms at 31 December 2008, a 10% increase in the price curve for these commodities would have a positive impact of EUR 1,236 thousand on consolidated profit for 2009. In contrast, a 10% decrease in the commodity price curve would have a negative impact of the same amount on 2008 consolidated profit.

These instruments are recognised at fair value in the accompanying consolidated balance sheet at 31 December 2008. At 31 December 2008 the fair value of these financial assets was EUR 1,221 thousand of potential profits maturing at short term, whereas the potential losses on short-term financial liabilities associated with these positions amounted to EUR 1,380 thousand.

The changes in the fair value of these instruments are recognised directly in consolidated equity under "Valuation Adjustments". The deferred tax liability arising from the recognition of these instruments amounted to EUR 366 thousand at 31 December 2008 and the deferred tax asset totalled EUR 414 thousand. These deferred taxes were also recognised with a charge or credit to equity accounts (see Note 14).

Dichos contratos satisfacen los criterios para cobertura de flujos de tesorería de acuerdo a lo establecido en la NIC 39.

Los instrumentos derivados contratados por el Grupo, con excepción del *Equity Swap* asociado al Plan de Retribución Variable Especial (véase Nota 13), al 31 de diciembre de 2008 y 2007 cumplían plenamente todos los requisitos indicados anteriormente para poder ser calificados como de cobertura de acuerdo con las NIIF y por ello, las variaciones del valor razonable de estos instrumentos financieros derivados en los ejercicios 2008 y 2007 se han reconocido en el patrimonio neto consolidado, en la cuenta de 'Ajustes en patrimonio por valoración'.

En virtud de lo indicado en la NIC 39, el Grupo lleva a cabo una serie de procedimientos encaminados a identificar la efectividad de sus seguros de cobertura, consistentes en una serie de tests de eficacia (véase Nota 4-k).

These contracts qualify as cash flow hedges in accordance with IAS 39.

With the exception of the equity swap associated with the Special Variable Executive Compensation Plan (see Note 13), the derivative instruments arranged by the Group at 31 December 2008 and 2007 fully met all the requirements indicated above to qualify for hedge accounting in accordance with IFRSs and, accordingly, changes in the fair value of these derivative financial instruments in 2008 and 2007 were recognised in consolidated equity under "Valuation Adjustments".

In accordance with IAS 39, the Group carries out a number of procedures aimed at identifying the effectiveness of its hedging contracts, consisting of a series of effectiveness tests (see Note 4-k).

## ↓ 13 Instrumentos de cobertura

Para cubrir el impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias del Plan de Retribución Variable Especial Grupo Empresarial ENCE, S.A. 2008-2011, la Sociedad Dominante procedió a finales del 2007 a contratar un *Equity Swap* que en el momento inicial se reconoció como activo a su valor razonable, que ascendía a 14.429 miles de euros, con abono al patrimonio neto en el epígrafe 'Prima de emisión' del balance de situación consolidado adjunto.

La evolución negativa de la cotización de la acción de la Sociedad Dominante, variable de referencia del *Equity Swap*, que al 31 de diciembre de 2008 ascendía a 2,51 euros por acción, ha supuesto el reconocimiento de una pérdida de valor en dicho instrumento derivado por importe de 25.473 miles de euros, que se encuentran registrados en el epígrafe 'Gastos financieros' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2008. Adicionalmente, el pasivo financiero generado por esta evolución negativa del valor de cotización de la acción asciende a 11.044 miles de euros, y se encuentra registrado en el epígrafe 'Otros pasivos financieros' del balance de situación consolidado al 31 de diciembre del 2008.

Una subida del 10% en la cotización de la acción de la Sociedad Dominante tendría un impacto positivo de 1.682 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2008. Por el contrario, un descenso del 10% en la cotización de la acción de ENCE, tendría un impacto negativo de igual cuantía en el resultado consolidado del ejercicio 2008.

## ↓ 13 Derivative instruments

In order to hedge the impact on the income statement of the 2008-2011 Special Variable Compensation Plan of Grupo Empresarial ENCE, S.A., at the end of 2007 the Parent arranged an equity swap which was initially recognised as an asset at fair value, amounting to EUR 14,429 thousand, with a credit to equity under "Share Premium" in the accompanying consolidated balance sheet.

In view of the negative performance of the Parent's share price (the benchmark variable for the equity swap), which was EUR 2.51 per share at 31 December 2008, an impairment loss of EUR 25,473 thousand was recognised on this derivative financial instrument under "Finance Costs" in the consolidated income statement for 2008. Also, the financial liability generated by the negative evolution of the share price amounted to EUR 11,044 thousand and was recognised under "Other Financial Liabilities" in the consolidated balance sheet at 31 December 2008.

A 10% increase in the Parent's share price would have a positive impact of EUR 1,682 thousand on consolidated profit for 2008. Conversely, a 10% decrease in ENCE's share price would have a negative impact of the same amount on 2008 profit.





## ↓ 14 Existencias

La composición de las existencias es la siguiente:

## ↓ 14 Inventories

The detail of "Inventories" is as follows:

	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
	Miles de euros / Thousands of euros	
Comerciales <i>Merchandise</i>	211	305
Materias primas <i>Raw materials</i>	95.710	32.372
Materias auxiliares <i>Other supplies</i>	17.517	22.852
Productos en curso <i>Work in progress</i>	7.472	8.723
Productos terminados <i>Finished goods</i>	31.534	26.680
Anticipos a proveedores <i>Advances to suppliers</i>	10.279	6.500
Provisiones <i>Allowances</i>	(4.219)	(10.390)
	<b>158.504</b>	<b>87.042</b>

Tal y como se indica en la Nota 4-m, las existencias de materias primas y productos terminados se presentan a su valor neto de realización estimado al 31 de diciembre de 2008, netos de un deterioro de 10.257 miles de euros, registrado con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2008 adjunta.

No existen compromisos firmes de compra y venta al cierre del ejercicio 2008 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 2008 es suficiente.

As explained in Note 4-m, inventories of raw materials and finished products are carried at the estimated net realisable value at 31 December 2008, net of impairment losses of EUR 10,257 thousand recognised with a charge to the accompanying consolidated income statement for 2008.

At 2008 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 is considered that the insurance coverage for these risks was sufficient at 31 December 2008.

## ↓ 15 Otros activos y pasivos financieros

Los saldos mostrados en el activo de los balances de situación consolidados 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:

## ↓ 15 Other financial assets and liabilities

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

	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
	Miles de euros / Thousands of euros	
Cientes por ventas Trade receivables for sales	103.941	136.856
Deudores varios Sundry accounts receivable	19.200	13.378
Personal Employee receivables	205	224
Administraciones Públicas (Nota 22) Tax receivables (Note 22)	28.334	34.092
Provisiones Allowances	(3.059)	(2.617)
	<b>148.621</b>	<b>181.933</b>

Los saldos mostrados en el pasivo de los balances de situación consolidados 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:

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

	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
	Miles de euros / Thousands of euros	
Acreedores comerciales Trade payables	154.688	105.597
Remuneraciones pendientes de pago Remuneration payable	6.390	8.564
	<b>161.078</b>	<b>114.161</b>

El período de crédito medio para la venta de bienes es de 75 días. Se ha registrado una provisión neta por los importes irre recuperables estimados de la venta de bienes por valor de 810 miles de euros (2.617 miles de euros en 2007).

The average credit period taken on sales of goods is 75 days. A net allowance of EUR 810 thousand was recorded for estimated unrecoverable amounts on the sale of goods (2007: EUR 2,617 thousand).

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.

"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.

### 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.

### 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.



El riesgo de crédito del Grupo es atribuible principalmente a sus deudas comerciales. Los importes se reflejan en el balance de situación consolidado 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 el 90% de las ventas de pasta celulósica. Los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2008 es suficiente.

The Group's credit risk is primarily attributable to its trade receivables. The related amounts are presented in the consolidated balance sheet net of allowances for bad 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. Nevertheless, 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 2008 was sufficient.

## ↓ 16 Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta

Este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008 y 2007 recoge, principalmente, el terreno y maquinaria (autocargadores) de la Zona Franca M<sup>o</sup> Bopicuá S.A. y unos terrenos de Celulosa Energía Punta Pereira, S.A.

El importe en libros de estos activos era, en todos los casos, inferior a su valor razonable menos los costes de venta a la fecha de su clasificación como mantenidos para la venta, por lo que se ha mantenido dicho valor en libros.

En el epígrafe 'Resultado neto de enajenación de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2008 adjunta figura un beneficio por 6.429 miles de euros que corresponde, fundamentalmente, a la venta, con fecha 10 de junio de 2008, de las oficinas de la Av. Burgos, 8, en Madrid, cuyo valor neto contable ascendía a 6.671 miles de euros, y por la cual se percibió un importe de 13.161 miles de euros. Asimismo, en dicha fecha, el Grupo formalizó un contrato de arrendamiento de dichas oficinas por un periodo de 10 años.

## ↓ 16 Non-current assets held for sale

"Non-Current Assets Held for Sale" at 31 December 2008 and 2007 relate mainly to land and machinery (self-loaders) of Zona Franca de M<sup>o</sup> Bopicuá, S.A. and the land owned by Celulosa Energía Punta Pereira, S.A.

Since the carrying amount of these assets was, in all cases, lower than their fair value less costs to sell at the date of their classification as held for sale, this carrying amount was maintained.

"Net Profit/(Loss) on Disposal of Non-Current Assets Held for Sale" in the consolidated income statement for 2008 includes a profit of EUR 6,429 thousand, mainly relating to the sale of the offices at Avenida de Burgos 8 in Madrid on 10 June 2008. The carrying amount of these premises was EUR 6,671 thousand and the sale price was EUR 13,161 thousand. At the same date, the Group arranged a 10-year lease agreement for these offices.

↓ **17** Patrimonio neto

### Capital social

El capital social de la Sociedad Dominante, al 31 de diciembre de 2008 está representado por 174.900.000 acciones al portador, de 0,9 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 la estructura accionarial es la siguiente:

#### ► Accionistas Shareholders

	► 31/12/08 (%)	► 31/12/07 (%)
Retos Operativos XXI, S.L.	22.2	21.3
Alcor Holding, S.A.	20.4	21.0
Atalaya de Inversiones, S.R.L.	5.0	5.0
Bestinver Gestión, S.A. SGIIC	5.0	-
Caja de Ahorros de Asturias	5.0	-
Cantábrica Inversiones	-	5.1
Fidalsar, S.L.	5.0	5.0
Bestinver Bolsa, F.I.	3.0	-
<i>Free float</i>	34.4	42.6
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

La Sociedad Dominante tiene admitidas a cotización oficial en la Bolsa de Madrid 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 2008 esta reserva se encuentra íntegramente constituida.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado.

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.

↓ **17** Equity

### Share capital

The Parent's share capital at 31 December 2008 was represented by 174,900,000 fully subscribed and paid bearer shares of EUR 0.9 par value each.

At 31 December 2008 and 2007 the shareholders were as follows:

All the Parent's shares are admitted to official listing on the Madrid 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 2008 this reserve had been set aside in full.

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.

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.







### 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 patrimonio neto de los balances de situación consolidado adjuntos:

### 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 at fully consolidated companies

The detail, by company, of the equity account "Reserves at Fully Consolidated Companies" in the accompanying consolidated balance sheets is as follows:

	▶ 31/12/08	▶ 31/12/07
	Miles de euros / Thousands of euros	
Celulosas de Asturias, S.A.	48.104	36.055
Celulosa Energía, S.L.	15.097	13.357
Norte Forestal, S.A.	16.486	23.464
Silvasur Agroforestal, S.A.	13.431	18.127
Iberflorestal, S.A.	1.240	1.202
Eufores, S.A.	40.630	15.999
Ibersilva, S.A.U.	12	12
Norfor Maderas, S.A.	421	418
Eucalipto de Pontevedra, S.A.	(847)	(1.225)
Electricidad de Navia Asturias, S.L.	3.642	1.273
Maderas Aserradas del Litoral, S.A.	(6)	(6)
Celulosas de M <sup>o</sup> Bopicuá, S.A.	584	(520)
	<b>138.794</b>	<b>108.156</b>

Del mencionado importe de reservas en sociedades consolidadas por integración global corresponden a reserva legal y con restricciones a la distribución 14.199 miles de euros a 31 de diciembre de 2008 y 12.067 miles de euros a 31 de diciembre de 2007.

Of the aforementioned amount of reserves at fully consolidated companies, EUR 14,199 thousand at 31 December 2008 related to the legal reserve and were restricted (31 December 2007: EUR 12,067 thousand).

### Diferencias de conversión

El detalle de las diferencias de conversión al 31 de diciembre de 2008 es el siguiente:

### Translation differences

The detail of translation differences at 31 December 2008 was as follows:

▶ Sociedad Company	▶ Miles de euros Thousands of euros	
Celulosa Energía Punta Pereira, S.A.	265	
Zona Franca Punta Pereira, S.A	(1.005)	
	<b>(740)</b>	

### Ajustes en patrimonio por valoración

En el epígrafe ‘Ajustes en patrimonio por valoración’ del patrimonio neto consolidado 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 y *swaps*) 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 2008 y 2007 ha sido el siguiente:

### Valuation adjustments

“Valuation Adjustments” under consolidated equity 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 and swaps) 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 2008 and 2007 were as follows:

► 2008	► Coberturas Hedges	► Suelos forestales Forest Land	► Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>			
Saldo al inicio del ejercicio <i>Beginning balance</i>	(12.888)	55.103	42.215
Nuevas coberturas <i>New hedges</i>	(11.580)	-	(11.580)
Traspaso a resultados de las coberturas <i>Transfer of hedges to income</i>	9.152	-	9.152
Cambios en el valor razonable coberturas en el período <i>Changes in fair value of hedges in the year</i>	6.347	-	6.347
Traspaso por venta de suelos forestales revalorizados <i>Transfer due to sale of revalued forest land</i>	-	(54)	(55)
<b>Saldo al final del ejercicio <i>Balance at end of year</i></b>	<b>(8.969)</b>	<b>55.049</b>	<b>46.078</b>

► 2007	► Coberturas Hedges	► Suelos forestales Forest Land	► Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>			
Saldo al inicio del período <i>Balance at beginning of year</i>	43.342	51.562	94.904
Traspaso a resultados de las coberturas <i>Transfer of hedges to income</i>	(40.103)	-	(40.103)
Cambios en el valor razonable coberturas en el período <i>Changes in fair value of hedges in the year</i>	(16.127)	-	(16.127)
Ajuste fiscal al 30% realizado en 2007 <i>30% tax adjustment in 2007</i>	-	3.966	3.966
Traspaso por venta de suelos forestales revalorizados <i>Transfer due to sale of revalued forest land</i>	-	(425)	(425)
<b>Saldo al final del período <i>Balance at end of year</i></b>	<b>(12.888)</b>	<b>55.103</b>	<b>42.215</b>



# ↓ 18 Ingresos diferidos a largo plazo

# ↓ 18 Non-current deferred income

El movimiento de los 'Ingresos diferidos a largo plazo' en los ejercicios 2008 y 2007 es el siguiente:

The changes in "Non-Current Deferred Income" in 2008 and 2007 were as follows:

▶ 2008	▶ Subvenciones Grants	▶ Derechos de emisión Emission Rights	▶ Total Total
Miles de euros / Thousands of euros			
Saldo inicial del Grupo <i>Beginning balance</i>	7.851	16	7.867
Derechos de emisión concedidos para 2008 (Nota 4.v) <i>Emission rights assigned for 2008 (Note 4-v)</i>	-	15.133	15.133
Imputación a resultados consolidados <i>Amount taken to consolidated income</i>	(4.691)	(15.149)	(19.840)
<b>Saldo al 31/12/08 <i>Balance at 31/12/08</i></b>	<b>3.160</b>	<b>-</b>	<b>3.160</b>
▶ 2007	▶ Subvenciones Grants	▶ Derechos de emisión Emission Rights	▶ Total Total
Miles de euros / Thousands of euros			
Saldo inicial del ejercicio <i>Beginning balance</i>	10.170	3.412	13.582
Aumentos por nuevas subvenciones <i>Increases due to new grants</i>	639	-	639
Derechos de emisión concedidos para 2008 <i>Emission rights assigned for 2008</i>	-	3.997	3.997
Imputación a resultados consolidados <i>Amount taken to consolidated income</i>	(2.958)	(2.850)	(5.808)
Ajuste valoración derechos de emisión al 31/12/07 <i>Emission right valuation adjustment at 31/12/07</i>	-	(4.543)	(4.543)
<b>Saldo al 31/12/07 <i>Balance at 31/12/07</i></b>	<b>7.851</b>	<b>16</b>	<b>7.867</b>

El saldo inicial de 2008 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.

El Grupo ha recibido 657.970 toneladas de CO<sub>2</sub> en el ejercicio 2008, en base al Plan Nacional de Asignación español de derechos de emisión de gases de efecto invernadero para el período 2008-2012, las cuales fueron valoradas a un precio inicial de 23 euros/Tn. Tal y como se indica en la Nota 9, con posterioridad la totalidad de las toneladas asignadas fue vendida, por lo que se imputó íntegramente a los resultados consolidados la subvención registrada por la asignación de derechos del ejercicio 2008.

The 2008 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 2008 the Group received greenhouse gas emission rights for 657,970 tn of CO<sub>2</sub> under the Spanish National Assignment Plan for the period 2008-2012, which were measured at an initial price of EUR 23/tn. As explained in Note 9, the total tonnes assigned were subsequently sold, and the grant recognised for the assignment of rights for 2008 was taken in full to consolidated income.

## ↓ 19 Provisiones a largo plazo

## ↓ 19 Long-term provisions

El movimiento habido durante los ejercicios 2008 y 2007 en las cuentas de provisiones a largo plazo ha sido el siguiente:

The changes in "Long-Term Provisions" in 2008 and 2007 were as follows:

▶ 2008	▶ Responsabilidades Third Party Liability	▶ Derechos de emisión (a) Emission Rights (a)	▶ Otros Others	▶ Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>				
Saldo inicial del ejercicio <i>Beginning balance</i>	11.924	2.827	1.267	16.018
Dotaciones <i>Period provision</i>	1.208	9.098	-	10.819
Aplicaciones <i>Amounts taken to income</i>	(1.358)	(2.872)	(75)	(4.405)
Provisiones aplicadas <i>Provisions used</i>	(3)	-	-	(371)
<b>Saldo al 31/12/08 <i>Balance at 31/12/08</i></b>	<b>11.771</b>	<b>9.098</b>	<b>1.192</b>	<b>22.061</b>

(a) Véase Nota 4.v (a) See Note 4-v.

▶ 2007	▶ Responsabilidades Third Party Liability	▶ Derechos de emisión Emission Rights	▶ Otros Others	▶ Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>				
Saldo inicial del ejercicio <i>Beginning balance</i>	14.525	9.799	1.295	25.619
Dotaciones <i>Period provision</i>	2.921	2.827	-	5.748
Aplicaciones <i>Amounts taken to income</i>	(5.522)	-	(28)	(5.550)
Provisiones aplicadas <i>Provisions used</i>	-	(9.799)	-	(9.799)
<b>Saldo al 31/12/07 <i>Balance at 31/12/07</i></b>	<b>11.924</b>	<b>2.827</b>	<b>1.267</b>	<b>16.018</b>

Los criterios de registro de las provisiones se recogen en la Nota 4 (apartados p, q y r) anterior. Los criterios de contabilización de los derechos de emisión se detallan en la Nota 4.v.

Provisions are recognised as described in Notes 4-p, 4-q and 4-r above. The accounting policies applied to emission rights are detailed in Note 4-v.

## ↓ 20 Deuda financiera

## ↓ 20 Bank borrowings

Con fecha 2 de abril de 2008 la Sociedad Dominante formalizó una póliza de préstamo con un sindicato de entidades financieras por importe de 1.075.000 miles de euros, estructurado en tres tramos. Un tramo A con el

On 2 April 2008 the Parent arranged a EUR 1,075,000 thousand loan agreement with a syndicate of financial entities, structured in three tranches. Tranche A is intended principally to finance the construc-







fin primordial de poder financiar la construcción la planta de producción de celulosa y generación de la energía eléctrica asociada en Punta Pereira (Uruguay), denominado en dólares, con un límite de crédito de 940.000 miles de dólares. Un tramo B por importe total máximo de 225.000 miles de euros para financiar parcialmente las inversiones recogidas en el Plan de Inversiones 2007-2011. Y un tramo C por importe total máximo de 160.000 miles de euros destinado a financiar el reembolso, amortización y cancelación de los contratos de financiación que la Sociedad Dominante mantiene actualmente suscritos con diversas entidades financieras. En dicho préstamo sindicado las sociedades dependientes Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A., Zona Franca Punta Pereira S.A., Celulosas de Asturias, S.A., Eufores, S.A., Silvasur Agroforestal, S.A., Norte Forestal, S.A. y Celulosa de Energía. S.L. se constituyen en garantes del mismo.

El préstamo concedido a la Sociedad Dominante devenga un tipo de interés anual variable referenciado al Libor para el tramo A y al Euribor para el tramo B y C, con un margen que oscila entre 75 y 250 puntos básicos. El vencimiento de dicho préstamo se establece el 2 de abril de 2018 para los tramos A y B, y el 2 de abril de 2011 para el tramo C. El calendario de vencimientos establecido para la parte a largo plazo se encuentra condicionado a las disposiciones efectuadas.

Con fecha 5 de febrero de 2009, la Sociedad Dominante ha formalizado con las entidades financieras una novación de los contratos de financiación corporativa, por la cual se cancela el Tramo A y se modifica el importe total máximo disponible del Tramo C, pasando de 160.000 miles de euros a 125.000 miles de euros.

El importe de las comisión de apertura del tramo A, así como las comisiones de no disponibilidad abonadas durante el ejercicio por un importe total de 12.076 miles de euros, ha sido registrado como gasto del ejercicio en el epígrafe 'Gastos financieros' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada al 31 de diciembre de 2008.

El contrato de préstamo y pólizas de crédito establece ciertas condiciones y cláusulas de obligado cumplimiento en relación con la estructura del balance de situación consolidado del Grupo y otros datos económicos. Los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que se han cumplido todas las condiciones y cláusulas estipuladas.

Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y la evolución futura de los tipos de interés, en relación al préstamo sindicado formalizado en el ejercicio 2008, se han venido contratando determinadas operaciones de cobertura de riesgo de tipo de interés (*Interest Rate Swap*). Mediante estas operaciones el Grupo ha intercambiado cotizaciones de tipo de interés variable por cotizaciones fijas o limitadas en un rango determinado durante la vida de las mismas, en base a los endeudamientos vigentes (véase Nota 12).

tion of the cellulose production plant and the associated electricity generation at Punta Pereira (Uruguay). This tranche is denominated in US dollars and the credit limit is USD 940,000 thousand. Tranche B is for a maximum amount of EUR 225,000 thousand to partially fund the investments set out in the 2007-2011 Investment Plan. Tranche C is for a maximum amount of EUR 160,000 thousand and is intended to finance the repayment, amortisation and cancellation of the Parent's current financing agreements with various financial institutions. The guarantors of this syndicated loan are the subsidiaries Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A., Zona Franca Punta Pereira S.A., Celulosas De Asturias, S.A., Eufores, S.A., Silvasur Agroforestal, S.A., Norte Forestal, S.A. and Celulosa De Energía. S.L.

The loan granted to the Parent bears annual floating interest tied to Libor for tranche A and to Euribor for tranches B and C, plus a spread which varies between 75 and 250 basis points. The loan matures on 2 April 2018 for tranches A and B and on 2 April 2011 for tranche C. The maturity schedule for the long-term portion of the loan is conditional upon the amounts drawn down.

On 5 February 2009 the Parent rolled over the corporate financing agreements with the financial institutions concerned, thereby cancelling Tranche A and modifying the maximum amount drawable under Tranche C, which was reduced from EUR 160,000 thousand to EUR 125,000 thousand.

The arrangement fee for Tranche A and the commitments fees paid during the year totalling EUR 12,076 thousand were recognised as an expense under "Finance Costs" in the consolidated income statement for the year ended 31 December 2008.

The loan agreement and credit facilities establish certain terms and conditions and covenants related with the structure of the Group's consolidated balance sheet and other financial data. The Parent's directors consider that the Group is in compliance with all the stipulated terms and conditions.

The Parent has arranged certain interest rate hedges (interest rate swaps) in order to eliminate any uncertainties with regard to the future performance and evolution of interest rates in relation to the syndicated loan formalised in 2008. By performing these transactions, the Group has exchanged floating rates for fixed rates or limited interest rate bands over the term of the swaps based on the debt outstanding (see Note 12).

La composición de las deudas con entidades de crédito recogidas en el epígrafe 'Deuda financiera' del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007, de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

The detail, by maturity, of "Bank Borrowings" in the consolidated balance sheet at 31 December 2008 and 2007 is as follows:

▶ 2008	▶ Corto plazo Current Maturity	▶ Largo plazo Non-Current Maturities				▶ Resto Subsequent Years	▶ Total Total
	▶ Hasta 31/12/09 Until 31/12/09	▶ 2010	▶ 2011	▶ 2012			
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>							
Préstamos y líneas de crédito y descuento Loans and credit and discount facilities	213.474	22.912	16.554	1.124	216.410	257.000	
Deudas por intereses y otros Accrued interest payable and other	1.666	101	107	42	287	537	
<b>Total</b>	<b>215.140</b>	<b>23.013</b>	<b>16.661</b>	<b>1.166</b>	<b>216.697</b>	<b>257.537</b>	

El epígrafe 'Deuda financiera' del balance de situación consolidado adjunto, muestra el importe de la financiación a coste amortizado, es decir, neto de una comisión de apertura cuyo importe asciende a 6.927 miles de euros

The financing arranged is presented under "Bank Borrowings" in the accompanying consolidated balance sheet at amortised costs (i.e. net of an arrangement fee of EUR 6,927 thousand).

▶ 2007	▶ Corto plazo Current Maturity	▶ Largo plazo Non-Current Maturities				▶ Resto Subsequent Years	▶ Total Total
	▶ Hasta 31/12/08 Until 31/12/08	▶ 2009	▶ 2010	▶ 2011			
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>							
Préstamos y líneas de crédito y descuento Loans and credit and discount facilities	202.506	21.406	14.129	3.392	4.564	43.491	
Deudas por intereses y otros Accrued interest payable and other	769	512	512	594	1.322	2.940	
<b>Total</b>	<b>203.275</b>	<b>21.918</b>	<b>14.641</b>	<b>3.986</b>	<b>5.886</b>	<b>46.431</b>	

El tipo de interés medio correspondiente a las líneas de crédito durante el ejercicio 2008 ha sido del 5,845%.

The interest incurred amounted to EUR 21,792 thousand in 2008 (2007: EUR 9,883 thousand). Of this total, EUR 8,333 thousand in 2008 (2007: EUR 7,171 thousand) were capitalised as an addition to non-current forestry assets (see Note 4-i). Also, in 2008 the Group capitalised interest on property, plant and equipment in course of construction for EUR 3,944 thousand. These amounts were recognised under "Group Work on Non-Current Assets" in the respective consolidated income statements.

Los intereses devengados durante los ejercicios 2008 y 2007 ascendieron a 21.792 miles de euros y 9.883 miles de euros, respectivamente. De este total, 8.333 miles de euros en 2008 y 7.171 miles de euros en 2007 se han capitalizado como mayor coste del inmovilizado forestal (véase Nota 4.i). Adicionalmente, durante el ejercicio 2008 se han activado intereses relacionados con el inmovilizado en curso por importe de 3.944 miles de euros, figurando registrados todos ellos en el epígrafe 'Trabajos efectuados por el Grupo para el inmovilizado' de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio correspondiente.

The detail of the credit and discount facilities granted to the consolidated companies at 31 December 2008, indicating the related limits and amounts drawn down, is as follows:

A 31 de diciembre de 2008 las sociedades consolidadas tienen concedidas las líneas de crédito y descuento que a continuación se indican, con los límites e importes dispuestos que asimismo se detallan:

	► Vencimiento Maturity	► Límite Limit	► Saldo dispuesto Balance Drawn Down	► Disponible Undrawn Balance
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>				
<b>Largo plazo Non-Current</b>				
Sindicado Tramo B (a) <i>Tranche B, syndicated (a)</i>	2018	225.000	212.350	12.650
Sindicado Tramo C <i>Tranche C, syndicated</i>	2011	160.000	-	160.000
Bancaja	2010	2.250	2.250	-
Baco Espíritu Santo	2011	5.000	4.936	64
Banco Gallego	2010	1.202	1.182	20
Bankinter	2010	3.005	2.486	519
Caixa Galicia	2010-2012	16.124	15.977	147
Caixa Nova	2010	6.000	5.765	235
Caja de Ahorros El Monte	2015	4.060	4.060	-
Caja Madrid	2011	3.000	2.674	326
Sabadell-Atlantico	2010	5.400	5.320	80
		<b>431.041</b>	<b>257.000</b>	<b>174.041</b>
<b>Corto plazo Current</b>				
ABN Amro	2009	5.389	5.389	-
Banca March	2010	12.500	8.066	4.434
Bancaja	2009	375	375	-
Banco Pastor	2009	1.500	80	1.420
Caixa Geral	2009	7.800	7.604	196
Banesto	2009	35.200	31.796	3.404
Bankinter	2009	11.015	7.834	3.181
BBVA	2009	30.184	21.984	8.200
Caixa Galicia	2009	29.000	25.523	3.477
Caixa Nova	2009	522	522	-
Cajastur	2009	16.400	15.452	948
Credit Uruguay	2009	3.497	3.497	-
Lloyds	2009	2.156	2.156	-
JPMorgan	2009	-	99	(99)
Caja Madrid	2009	17.000	10.226	6.774
Banco Espíritu Santo	2009	4.000	2.183	1.817
Sabadell-Atlantico	2009	19.600	19.588	12
Santander	2009	16.281	10.526	5.755
Kutxa	2009	15.000	14.939	61
Caja Duero	2009	3.000	2.982	18
Popular	2010	20.000	19.696	304
HSBC	2009	2.371	2.371	-
C.A.Mediterráneo	2009	500	3	497
Otras Instituciones <i>Other institutions</i>	2009	583	583	-
		<b>253.873</b>	<b>213.474</b>	<b>40.399</b>

(a) El valor contable del préstamo sindicado se presenta a coste amortizado neto de una comisión de apertura por importe de 6.927 miles de euros.

(a) The syndicated loan is carried at amortised cost net of an arrangement fee of EUR 6,927 thousand.

Adicionalmente, en el mes de diciembre de 2008 la Sociedad Dominante formalizó un contrato de *factoring* sin recurso con Eurofactor Hispania, S.A. por un importe máximo de 40 millones de euros. La remuneración por los servicios del factor es del 0,3% por comisión de *factoring*, estableciéndose una comisión mínima de 250.000 euros anuales. El gasto financiero por intereses de las cantidades de los créditos cedidos se establece en Euribor a 3 meses, más 1% de margen. Con fecha 29 de diciembre se presentó la primera remesa al cobro por un importe de 14,3 millones de euros, registrándose la baja del balance de situación consolidado de dichas cuentas a cobrar.

In December 2008 the Parent entered into a non-recourse factoring agreement with Eurofactor Hispania, S.A. for a maximum amount of EUR 40 million. The remuneration payable for the factor's services consists of a 0.3% factoring fee and the minimum annual fee payable is EUR 250,000. The interest on the receivables assigned is 3-month Euribor plus a spread of 1%. The first remittance was presented for collection on 29 December 2008 for a total of EUR 14.3 million and the related receivables were derecognised.

## ↓ 21 Otros pasivos financieros

Del importe registrado en este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008 adjunto, 11.044 miles de euros corresponden al pasivo financiero asociado al *Equity Swap* (véase Nota 13), mientras que el importe restante corresponde a anticipos reembolsables otorgados por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio para fomentar proyectos desarrollados por el Grupo para la ampliación y mejora de la capacidad productiva de las plantas de Huelva, Pontevedra y Navia, así como la optimización tecnológica y mejora del medio ambiente en las mismas.

El detalle por vencimientos a 31 de diciembre de 2008 es el siguiente (en miles de euros):

	▶ 2010	▶ 2011	▶ 2012	▶ 2013 y siguientes 2013 and Subsequent Years	▶ Total Total
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>					
<i>Equity Swap</i>	-	-	11.044	-	11.044
Anticipos reembolsables <i>Repayable advances</i>	582	593	494	9.646	11.315
<b>Total</b>	<b>582</b>	<b>593</b>	<b>11.538</b>	<b>9.646</b>	<b>22.359</b>

Los anticipos reembolsables, como norma general, tienen un período de carencia de 5 años, desde el ejercicio 2008 al 2013, año en el que comenzará a amortizarse el principal, mediante cuotas anuales constantes a un tipo de interés nulo durante 10 años. Gran parte de dichos importes han sido percibidos por anticipado, ya que la concesión definitiva como préstamo está sujeta a la ejecución de la inversión objeto de financiación. A finales del ejercicio 2008, el Grupo, ante la imposibilidad de ejecutar parte de la inversión sub-

## ↓ 21 Other financial liabilities

Of the amount recognised under "Other Financial Liabilities" in the accompanying consolidated balance sheet at 31 December 2008, EUR 11,044 thousand relate to the financial liability associated with the equity swap (see Note 13) and the remaining amount corresponds to repayable advances awarded by the Spanish Ministry of Industry, Tourism and Trade to support the projects undertaken by the Group for the expansion and improvement of the production capacity of the Huelva, Pontevedra and Navia plants, and the technological optimisation and environmental improvements thereof.

The detail, by maturity, at 31 December 2008 is as follows (in thousands of euros):

As a general rule, repayable advances have a grace period of five years, from 2008 to 2013, the year in which repayment of principal will commence in constant annual instalments bearing no interest over a period of 10 years. A large portion of these amounts was received in advance, because the definitive arrangement of the loan is subject to the financed investment being made. Since the Group was unable to make a portion of the subsidised investment in the periods established, at the end of 2008 it applied for an extension of





vencionada en los plazos establecidos, solicitó una ampliación, la cual fue aprobada con fecha 30 de diciembre de 2008, por lo que se amplía el plazo de realización de las inversiones hasta el 30 de junio de 2009. Adicionalmente, el mantenimiento de la concesión de los mencionados préstamos exige cumplir, en los próximos ejercicios, el mantenimiento de un determinado número de puestos de trabajo, en las diferentes fábricas españolas del Grupo. Por lo tanto, la concesión de los préstamos no es definitiva en su totalidad, por lo que el Grupo no dispone de la información necesaria para actualizar los mismos al 31 de diciembre de 2008.

the investment period. This extension was approved on 30 December 2008, and the investment period was extended until 30 June 2009. Additionally, the grant of the aforementioned loans is conditional upon maintaining a certain number of jobs at the Group's Spanish plants in the coming years. Accordingly, the grant of the loans is not yet definitive in its entirety, and, therefore, the Group does not have the necessary information to update the related loan amounts at 31 December 2008.

## 22 Situación fiscal

### 22.1 Saldos corrientes con las administraciones públicas

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con las distintas administraciones públicas a 31 de diciembre de 2008 y 2007 son los siguientes:

## 22 Tax matters

### 22.1 Current tax receivables and tax payables

The detail of tax receivables and tax payables at 31 December 2008 and 2007 is as follows:

	► 31 de diciembre 2008 31 December 2008		► 31 de diciembre 2007 31 December 2007	
	► Saldos deudores Tax Receivables	► Saldos acreedores Tax Payables	► Saldos deudores Tax Receivables	► Saldos acreedores Tax Payables
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>				
<b>Partidas no corrientes Non-current items</b>				
Activo por impuestos diferidos <i>Deferred tax asset</i>	17.272	-	8.329	-
Pasivo por impuestos diferidos <i>Deferred tax liability</i>	-	26.215	-	23.865
<b>Total</b>	<b>17.272</b>	<b>26.215</b>	<b>8.329</b>	<b>23.865</b>
<b>Partidas corrientes Current items</b>				
Hacienda Pública deudor y acreedor por IVA <i>VAT receivable and payable</i>	23.111	2.078	15.815	2.689
Hacienda Pública deudor por otros importes a compensar <i>Tax receivables and payables for other items to be offset</i>	176	2.347	495	81
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente <i>Current income tax</i>	2.255	6.909	13.446	1.756
Hacienda Pública deudor y acreedor por diversos conceptos <i>Sundry tax receivables and payables</i>	2.792	2.173	4.336	3.103
<b>Total</b>	<b>28.334</b>	<b>13.507</b>	<b>34.092</b>	<b>7.629</b>

### 22.2 Conciliación entre resultado contable y base imponible fiscal

#### Sociedades del Grupo con residencia fiscal en España

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre Beneficios, la Sociedad Dominante tributa a en el Régimen de Consolidación Fiscal del Impuesto sobre Sociedades regulado en el Capítulo VII del Título VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, como sociedad

### 22.2 Reconciliation of accounting profit to taxable profit

#### Group companies resident in Spain for tax purposes

The Parent files consolidated income tax returns in accordance with Title VIII, Chapter VII of the consolidated Spanish Corporation Tax Law, as the parent company of Tax Group 149/02, created in the year ended 31 December 2002. This special tax regime is applicable

dominante del Grupo nº 149/02, constituido en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002. La aplicación de este régimen especial, de duración indefinida salvo renuncia expresa, implica la ausencia de tributación en el régimen individual del Impuesto sobre Sociedades de las entidades incluidas en el Grupo, según el siguiente detalle:

- Grupo Empresarial ENCE, S.A.
- Celulosas de Asturias, S.A
- Celulosa Energía, S.L.
- Silvasur agroforestal, S.A.
- Norte Forestal, S.A.
- Ibersilva, S.A.
- Norfor Maderas, S.A.
- 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 tasa impositiva nominal del Impuesto sobre Sociedades es del 30% para el ejercicio 2008 y del 32,5% para el ejercicio 2007.

#### Sociedades del Grupo con residencia fiscal en Uruguay

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre Beneficios, las siguientes sociedades tributan en el régimen general del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE) de Uruguay, a una tasa impositiva nominal del 25% sobre resultado contable corregido mediante los ajustes fiscales establecidos por la normativa aplicable:

- Eufores, S.A.
- Las Pléyades Uruguay, S.A.
- Maderas Aserradas del Litoral, S.A.
- Terminal Logística e Industrial de M<sup>o</sup> Bopicua, S.A.
- Celulosas de M<sup>o</sup> Bopicua, S.A.
- Zona Franca de M<sup>o</sup> Bopicua, S.A.
- Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A.
- Zona Franca de Punta Pereira, S.A.,

Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. estará exenta de tributación por el concepto de IRAE una vez firmado su contrato de usuario de zona franca. Asimismo, Zona Franca Punta Pereira, S.A. verá incrementada progresivamente su tasa impositiva nominal durante los quince años siguientes al primero en que obtenga base imponible positiva, desde un 2,5% inicial hasta el 25% final.

Por último, Las Pléyades, S.A. tributa bajo el régimen especial de Sociedades Anónimas Financieras de Inversión (SAFI), a una tasa impositiva del 0,3% sobre sus fondos propios.

for an indefinite period of time, unless it is expressly waived, and entails that the following Tax Group entities do not file individual income tax returns:

- Grupo Empresarial ENCE, S.A.
- Celulosas de Asturias, S.A.
- Celulosa Energía, S.L.
- Silvasur Agroforestal, S.A.
- Norte Forestal, S.A.
- Ibersilva, S.A.
- Norfor Maderas, S.A.
- 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 nominal corporation tax rate was 30% for 2008 and 32.5% for 2007.

#### Group companies resident in Uruguay for tax purposes

For income tax purposes, the following companies file returns under the Uruguayan general economic activity income tax regime (IRAE). The nominal tax rate is 25% of accounting profit adjusted for tax purposes in accordance with the applicable legislation:

- Eufores, S.A.
- Las Pléyades Uruguay, S.A.
- Maderas Aserradas del Litoral, S.A.
- Terminal Logística e Industrial de M<sup>o</sup> Bopicua, S.A.
- Celulosas de M<sup>o</sup> Bopicuá, S.A.
- Zona Franca de M<sup>o</sup> Bopicua, S.A.
- Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A.
- Zona Franca de Punta Pereira, S.A.,

Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. will be exempt from taxation under the IRAE after the freetrade zone user agreement is signed. Likewise, the nominal tax rate applicable to Zona Franca Punta Pereira, S.A. will be gradually increased over fifteen years as from the first year in which it generates taxable profit from an initial rate of 2.5% to a final rate of 25%.

Finally, Las Pléyades, S.A. is taxed under the special regime for Financial Investment Corporations (SAFIs) at a tax rate of 0.3% on its shareholders' equity.





### Sociedades del Grupo con residencia fiscal en Portugal

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre Beneficios en Portugal, Iberflorestal, S.A. tributa en el régimen general del *Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas*, a una tasa impositiva nominal del 26,5%.

La base imponible del Impuesto sobre Beneficios no se determina a partir del resultado contable consolidado del Grupo, sino de las bases imponibles individuales de las sociedades que lo integran, determinadas según su respectivo régimen individual de tributación. A estos efectos, las bases imponibles individuales de las sociedades con residencia fiscal en España se integran en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades del Grupo de Consolidación Fiscal nº 149/02, sin que puedan compensarse con las bases imponibles negativas procedentes de las sociedades no residentes.

La conciliación del resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios a 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007 es como sigue:

### Group companies resident in Portugal for tax purposes

For the purposes of income tax in Portugal, Iberforestal, S.A. files income tax returns under the general regime for the *Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas* at a nominal tax rate of 26.5%.

The taxable profit for income tax purposes is not determined on the basis of the Group's consolidated accounting profit but of the individual taxable profit of the companies composing the Group, determined in accordance with the respective applicable individual tax regimes. For these purposes, the individual taxable profit of the companies resident in Spain for tax purposes are included in the taxable profit of Tax Group 149/02 and cannot be offset against tax losses incurred by non-resident companies.

The reconciliation of the accounting profit to the taxable profit for income tax purposes at 31 December 2008 and 2007 is as follows:

	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
<b>Resultado contable Accounting profit</b>	<b>5.131</b>	<b>61.704</b>
Diferencias permanentes con origen en resultados Permanent differences arising in results	(19.205)	4.720
Diferencias permanentes con origen en patrimonio neto Permanent differences arising in equity	11.744	-
Diferencias temporales con origen en el ejercicio Temporary differences arising in the year	15.101	21.743
Diferencias temporales con origen en ejercicios anteriores Temporary differences arising in prior year	(11.313)	(27.531)
Ajustes de consolidación Consolidation adjustments	13.739	(38.633)
<b>Base imponible Taxable profit</b>	<b>15.197</b>	<b>22.003</b>

### Diferencias permanentes con origen en resultados

Las diferencias permanentes con origen en resultados corresponden a divergencias en la calificación de gastos e ingresos reconocidos a efectos contables pero declarados no deducibles o no computables, respectivamente, por la norma fiscal aplicable, que no prevé su deducibilidad o cómputo para ejercicios posteriores.

### Diferencias permanentes con origen en patrimonio neto

Las diferencias permanentes con origen en patrimonio neto se corresponden con cargos y abonos contables a partidas de reservas que tienen la consideración de gastos e ingresos, respectivamente, como consecuencia de la primera aplicación del Plan General de Contabilidad, aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, y que, de conformidad a lo establecido en la Disposición Transitoria Vigésima Sexta del Texto Refundido de la Ley del

### Permanent differences arising in results

Permanent differences arising in results relate to differences in the classification of expenses and income recognised for accounting purposes but declared to be non-deductible or non-allowable for tax purposes, respectively, in accordance with the applicable tax legislation, which does not provide for their deduction or recognition in subsequent years.

### Permanent differences arising in equity

Permanent differences arising in equity relate to debits and credits made for accounting purposes to reserves and treated as expenses and income, respectively, as a consequence of the first-time application of the new Spanish National Chart of Accounts approved by Royal Decree 1514/2007, of 16 November, which must be included in the taxable profit for income tax purposes of the first tax period commencing on or after 1 January 2008,

Impuesto sobre Sociedades, deben integrarse en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades del primer periodo impositivo que se inicie a partir del 1 de enero de 2008. A estos efectos, se consideran gastos e ingresos, respectivamente, los decrementos e incrementos en el patrimonio neto descritos en el artículo 36.2 del Código de Comercio.

- Las diferencias permanentes positivas se corresponden con el reconocimiento de instrumentos de patrimonio neto con cargo a reservas.
- Las diferencias permanentes negativas se corresponden con la eliminación de gastos de establecimiento con cargo a reservas.

#### Diferencias temporales

Las diferencias temporales vienen originadas por divergencias en la imputación temporal de ingresos y gastos entre normas contables y fiscales, a efectos de la determinación del resultado contable y la base imponible del ejercicio, que van a revertir en ejercicios futuros.

#### Ajustes de consolidación

Los ajustes de consolidación corresponden principalmente a eliminaciones o incorporaciones de eliminaciones practicadas en ejercicios anteriores en concepto de dividendos internos, resultados por operaciones internas y deterioro de cartera sobre las participaciones correspondientes a las sociedades del Grupo.

### 22.3 Gasto por Impuesto sobre Beneficios

El gasto por impuesto sobre beneficios de los ejercicios 2007 y 2008 es como sigue:

in accordance with the Twenty-Sixth Transitional Provision of the Consolidated Spanish Corporation Tax Law. For these purposes, the decreases and increases in equity referred to in article 36.2 of the Spanish Commercial Code are treated as expenses and income, respectively.

- Positive permanent differences relate to the recognition of equity instruments with a charge to reserves.
- The negative permanent differences relate to the elimination of start-up expenses with a charge to reserves.

#### Temporary differences

The temporary differences arose from differences in the timing of recognition of income and expenses for accounting and tax purposes in the calculation of accounting profit and taxable profit for the year, which will revert in future tax periods.

#### Consolidation adjustments

Consolidation adjustments relate mainly to the elimination of certain items, or the inclusion of items eliminated in prior years, in respect of internal dividends, results of internal transactions and impairment losses on investments in Group companies.

### 22.3 Income tax expense

The income tax expense recognised in 2007 and 2008 was as follows:

	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
<b>Resultado contable Accounting profit</b>	5.131	61.704
Diferencias permanentes con origen en resultados Permanent differences arising in results	(13.498)	4.720
Eliminación resultado contable sociedades no residentes Elimination of accounting profit of non-resident companies	2.329	-
Eliminaciones / incorporaciones de consolidación Eliminations/ inclusions on consolidation	13.739	(36.611)
<b>Base imponible Taxable profit</b>	<b>7.701</b>	<b>29.813</b>
<b>Cuota Tax charge</b>	<b>2.310</b>	<b>9.689</b>
Deducciones Deductions	(806)	(48)
Ajuste efecto impositivo ejercicios anteriores Adjustment for prior years' tax effect	(545)	149
Ajuste efecto impositivo sociedades no residentes Adjustment for tax effect of non-resident companies	(429)	-
<b>Gasto por impuesto sobre beneficios Income tax expense</b>	<b>530</b>	<b>9.790</b>





El impuesto sobre beneficios contabilizado como gasto en el ejercicio se desglosa como sigue:

The detail of the income tax expense recognised during the year is as follows:

	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Gasto impuesto sobre beneficios <i>Income tax expense</i>	530	9.790
Regularizaciones <i>Adjustments</i>	(141)	(2.196)
Ajustes NIIF <i>IFRS adjustments</i>	-	63
Ajuste impositivo <i>Tax adjustment</i>	-	328
<b>Impuesto sobre beneficios <i>Income tax</i></b>	<b>389</b>	<b>7.985</b>

#### 22.4 Activos y pasivos por impuesto diferido registrados

#### 22.4 Recognised deferred tax assets and liabilities

El detalle del saldo de esta cuenta a 31 de diciembre de 2008 y 2007 es el siguiente (en miles de euros):

The detail of "Deferred Tax Assets" at 31 December 2008 and 2007 is as follows (in thousands of euros):

► Activos por impuesto diferido registrados <i>Recognised deferred tax assets</i>	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Saldo inicial <i>Beginning balance</i>	8.329	7.584
Movimiento neto del ejercicio <i>Net change for the year</i>	8.943	1.082
Ajuste impositivo <i>Tax adjustment</i>	-	(337)
<b>Saldo final <i>Ending balance</i></b>	<b>17.272</b>	<b>8.329</b>

Los activos por impuesto diferido indicados anteriormente han sido registrados en los balances de situación consolidados por considerar los Administradores de la Sociedad Dominante que, conforme a la mejor estimación sobre los resultados futuros incluyendo determinadas actuaciones de planificación fiscal, es probable que dichos activos sean recuperados.

The deferred tax assets indicated above were recognised in the consolidated balance sheets because the Parent's directors considered that, based on their best estimate of future earnings, including certain tax planning measures, it is probable that these assets will be recovered.

► Pasivos por impuesto diferido registrados <i>Recognised deferred tax liabilities</i>	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Saldo inicial <i>Beginning balance</i>	23.865	46.137
Movimiento neto del ejercicio <i>Net change for the year</i>	2.350	(22.263)
Ajuste impositivo <i>Tax adjustment</i>	-	(9)
<b>Saldo final <i>Ending balance</i></b>	<b>26.215</b>	<b>23.865</b>

## 22.5 Activos por impuesto diferido no registrados

El Grupo no ha registrado en los balances de situación consolidados adjuntos determinados activos por impuesto diferido, al considerar que no es probable que se generen en el futuro bases imponibles positivas que permitan su recuperación. El detalle de dichos activos no registrados al cierre del ejercicio 2008 y 2007 es el siguiente:

## 22.5 Unrecognised deferred tax assets

The Group has not recognised certain deferred tax assets in the accompanying consolidated balance sheets because management considers that it is not likely that sufficient taxable profit will be generated in the future to allow the deferred tax assets to be recovered. The detail of the deferred tax assets not recognised at 31 December 2008 and 2007 is as follows:

► Activos por impuesto diferido no registrados <b>Unrecognised deferred tax assets</b>	► 2008	► 2007
	Miles de euros / Thousands of euros	
Deterioro de cartera <b>Impairment losses on investments</b>	6.400	6.189
Bienes de uso e intangibles <b>Tangible and intangible assets</b>	5.980	5.765
Bases imponibles negativas <b>Tax losses</b>	1.526	599
Otros <b>Other</b>	(474)	541
<b>Total a 31 de diciembre de 2008 Total at 31 December 2008</b>	<b>13.432</b>	<b>13.094</b>

La totalidad de bases imponibles negativas procedentes de ejercicios anteriores corresponde a las sociedades del Grupo con residencia fiscal en Uruguay. Según la normativa tributaria aplicable al IRAE, las bases imponibles negativas generadas con anterioridad a 31 de diciembre de 2007 tienen un plazo de caducidad de tres años, en tanto que las generadas a partir de dicha fecha tienen un plazo de caducidad de cinco años. El importe de las bases imponibles negativas se actualiza cada año en función de la variación del Índice de Precios de los Productos Nacionales (IPPN).

All the prior years' tax losses were incurred by Group companies resident for tax purposes in Uruguay. In accordance with the Uruguayan IRAE legislation, tax losses incurred prior to 31 December 2007 expire in a period of three years, whereas those incurred after that date expire after five years. The amount of the tax losses carried forward is updated each year based on the change in the Domestic Goods Price Index (IPPN).

## 22.6 Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras

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 establecido en cada jurisdicción tributaria: cuatro años en España y Portugal, y cinco años en Uruguay. En opinión de los Administradores de la Sociedad Dominante no existen contingencias de importes significativos que puedan derivarse de la revisión de los años abiertos a inspección.

## 22.6 Years open for review and tax audits

In accordance with prevailing tax legislation, tax returns cannot be considered definitive until they have been audited by the tax authorities or until the statute-of-limitations period established in each tax jurisdiction has expired (four years in Spain and Portugal, and five years in Uruguay). The Parent's directors consider that no material contingencies will arise in the event of a tax audit of the open years.



## 23 Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

A 31 de diciembre de 2008 la Sociedad Dominante tiene prestados los siguientes avales a filiales ante entidades financieras:

### ► Banco Bank



BBVA
Banco Santander

## 23 Guarantee commitments to third parties and other contingent liabilities

At 31 December 2008, the Parent had provided the following guarantees to banks for subsidiaries:

### ► Filial Subsidiary

### ► Miles de euros Thousands of euros

Eufores, S.A.	3.547
Eufores, S.A.	3.966

Asimismo, al 31 de diciembre de 2008, diversas entidades financieras avalaban a las distintas sociedades del Grupo por un importe aproximado de 49.466 miles de euros ante organismos oficiales en relación con determinadas ayudas, relacionadas fundamentalmente con proyectos de investigación, entre los que se incluyen diferentes actuaciones llevadas a cabo en las plantas en las que opera, así como relacionados con el pago de determinados cánones recurridos ante los organismos competentes.

Los Administradores de la Sociedad Dominante no esperan que se devenguen pasivos significativos como consecuencia de las garantías prestadas. Asimismo, 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.

La deuda financiera sindicada está garantizada con los bosques propiedad del Grupo en Uruguay.

Also, at 31 December 2008 several banks had provided guarantees for various Group companies amounting to approximately EUR 49,466 thousand to government agencies in relation to certain aid mainly for research projects, including various actions carried out at the Group's plants and the payment of certain fees in relation to which appeals have been filed at the competent bodies.

The Parent's directors do not expect any material liabilities to arise as a result of the guarantees provided. Also, the Group has taken out a third-party liability insurance policy. The Parent's directors consider that this insurance reasonably covers the related contingencies.

The syndicated financial debt is secured by the forests owned by the Group in Uruguay.

## 24 Operaciones con partes vinculadas

Las operaciones entre la Sociedad Dominante y sus sociedades dependientes 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

El Grupo tiene concedida al 31 de diciembre de 2008 la siguiente línea de crédito:

## 24 Related party transactions

Transactions between the Parent and its subsidiaries 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 2008 the Group had been granted the following credit lines:

► Sociedad vinculada que ha concedido la línea de crédito Related Party that Granted the Credit Line	► Valor en libros al 31/12/08 (Miles de euros) Carrying Amount at 31/12/08 (Thousands of euros)	► Tipo de interés Interest Rate	► Vencimiento Maturity
Cajastur	15.452	5,504	2009

Durante el ejercicio 2008 se han producido las siguientes transacciones entre las sociedades del Grupo y las partes vinculadas:

In 2008 the Group companies performed the following transactions with related parties:

► Parte vinculada Related Party	► Concepto Transaction	► Importe (Miles de euros) Amount (Thousands of euros)
Cajastur	Dividendo Dividend	1.207
Cajastur	Intereses Interest	501

Adicionalmente, en el ejercicio 2008 se ha producido la siguiente transacción entre el Grupo y las partes vinculadas por compensación de gastos incurridos por servicios de asesoramiento forestal:

Also, in 2008 the Group performed the following transactions with related parties in connection with the offset of expenses incurred in respect of forestry advisory services:

► Parte vinculada Related Party	► Concepto Transaction	► Importe (Miles de euros) Amount (Thousands of euros)
Foresta Capital, S.L.	Servicios Services	60

El Grupo tenía concedida al 31 de diciembre de 2007 la siguiente línea de crédito:

At 31 December 2007 the Group had been granted the following credit line:

► Sociedad vinculada que ha concedido la línea de crédito Related Party that Granted the Credit Line	► Valor en libros al 31/12/07 (Miles de euros) Carrying Amount at 31/12/07 (Thousands of euros)	► Tipo de interés Interest Rate	► Vencimiento Maturity
Cajastur	7.604	4,75	2008-2009

Durante el ejercicio 2007 se produjeron las siguientes transacciones entre el Grupo y las partes vinculadas:

In 2007 the Group performed the following transactions with related parties:

► Parte vinculada Related Party	► Concepto Transaction	► Importe (Miles de euros) Amount (Thousands of euros)
Cajastur	Dividendo Dividend	1.460
Cajastur	Intereses Interest	285



# ↓ 25

Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la alta dirección de la Sociedad Dominante, y otra información

Durante el ejercicio 2008 la Sociedad Dominante ha registrado, en concepto de retribuciones devengadas por sus consejeros en relación con las funciones propias de su condición de miembros del Consejo de Administración, los importes que a continuación se detallan:

► Administrador Director	► Tipología Type	► Retribución fija Fixed Remuneration	► Dietas Attendance Fees	► Total Total
Miles de euros / Thousands of euros				
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Ejecutivo Executive	80	69	149
D. Antonio Palacios Esteban	Ejecutivo Executive	-	-	-
D. Pedro Oyarzábal Guerricabeitia (a)	Ejecutivo Executive	-	-	-
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical Nominee	22	42	64
D. José Manuel Serra Peris	Independiente Independent	32	46	78
D. Javier Lasarte Álvarez (a)	Independiente Independent	12	14	26
D. Pedro Barato Triguero	Independiente Independent	12	14	26
D. Enrique Álvarez López	Independiente Independent	22	28	50
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Externo Non-executive	26	48	74
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente Independent	22	44	66
D. Jose Guillermo Zubía Guinea	Independiente Independent	30	42	72
Atalaya de Inversiones, S.R.L.	Dominical Nominee	22	46	68
Norteña Patrimonial, S.L.	Dominical Nominee	22	46	68
D. Fabio E. López Cerón	Dominical Nominee	22	40	62
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical Nominee	22	44	66
D. Javier Echenique Landiribar	Dominical Nominee	22	44	66
		<b>368</b>	<b>567</b>	<b>935</b>

(a) Consejeros que han causado baja en el transcurso de 2008. (a) Directors who stood down from the Board in 2008.

El cuadro anterior no incluye la remuneración del consejero delegado saliente ni del Consejero Delegado entrante en virtud de sus respectivos contratos de arrendamientos de servicios, ni el importe correspondiente a la liquidación del contrato del Consejero Delegado saliente, conceptos cuyo importe ha ascendido a un total de 1.667 miles de euros.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2008 la Sociedad Dominante ha registrado en concepto de retribuciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección por todos los conceptos, excepto la remuneración e indemnizaciones correspondientes a los Administradores que desempeñan o han desempeñado funciones ejecutivas en la Sociedad Dominante, 1.592 miles de euros. De este importe, 82 miles de euros corresponden a aportaciones a planes de pensiones de empleo o similares.

# ↓ 25

Remuneration and other benefits of directors and senior executives of the Parent and other disclosures

The detail of the amounts recognised in 2008 by the Parent for remuneration earned by its directors for discharging their functions as Board members is as follows:

The foregoing table does not include the remuneration of the outgoing Chief Executive Officer or the incoming Chief Executive Officer under their respective service agreements, nor does it include the amount paid in respect of the final settlement of the outgoing CEO's contract. These items totalled EUR 1,667 thousand.

Also, in 2008 the Parent recognised EUR 1,592 thousand in relation to remuneration of all kinds earned by the members of the Management Committee, except the remuneration and indemnity payments corresponding to the directors who discharge, or have discharged, executive duties at the Parent. Of this amount, EUR 82 thousand relate to contributions to occupational pension plans or similar schemes.

Los Administradores de la Sociedad Dominante no tienen concedidos anticipos ni créditos por la misma.

La Sociedad Dominante no tiene contraída ninguna obligación con sus Administradores, en su concepto de tales, en materia de pensiones ni sistemas alternativos de seguros. Sin embargo, el Consejero Delegado, en virtud de su relación de arrendamiento de servicios, participa de determinados beneficios sociales, estando incluidos en las correspondientes aportaciones y pagos por pensiones. El Consejero Delegado saliente, dejó de participar de dichos beneficios desde la fecha de su cese como consejero.

Durante el ejercicio 2008 los Administradores de la Sociedad Dominante no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad del 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. Se exceptúan de lo anterior los señores Arregui Ciarsolo y Abril-Martorell Hernández, que poseen una participación indirecta en la sociedad Foresta Capital, S.L., en la que además son consejeros; el objeto social de Foresta Capital, S.L. no es coincidente con el de la Sociedad Dominante, pero comprende una actividad complementaria con el sector propio de ésta.

## ↓ 26 Exposición al riesgo

El Grupo gestiona su capital para asegurar que las sociedades consolidadas serán capaces de continuar como negocios rentables a la vez que maximizan el retorno de los accionistas a través de un equilibrio óptimo de la deuda y los fondos propios.

La estrategia del Grupo se centra en alcanzar una producción de 2.300.000 toneladas de celulosa en el ejercicio 2011. Para ello está construyendo una nueva fábrica de pasta en Uruguay y está ampliando la fábrica de Navia. Asimismo, tiene el objetivo de aumentar la producción de energía/biomasa desde los 600.000 MWh actuales hasta 1.200.000 MWh en el ejercicio 2011.

El Área Financiera de la Sociedad Dominante, responsable de la gestión de riesgos financieros del Grupo, revisa la estructura de capital semestralmente, así como el ratio de Deuda neta sobre Patrimonio neto.

El Grupo ENCE distingue dos tipos de riesgos financieros principales:

The Parent has not granted any advances or loans to the directors. The Parent does not have any pension or alternative insurance obligations to its directors in their capacity as such. However, in accordance with his service agreement, the Chief Executive Officer participates in certain corporate benefits, which are included in the related pension contributions and payments. The outgoing Chief Executive officer ceased to participate in these benefits from the date he stood down as a director.

In 2008 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 and do not currently perform any activities, as independent professionals or as employees, that are identical, similar or complementary to the activity that constitutes the company object of the Parent, except for Messrs. Arregui Ciarsolo and Abril-Martorell Hernández, who have indirect ownership interests in Foresta Capital, S.L. and are directors of this company. The company object of Foresta Capital, S.L. does not coincide with that of the Parent, but includes an activity that is complementary to the Parent's core business.

## ↓ 26 Risk exposure

The Group manages its capital to ensure that the consolidated companies will be able to continue to operate as profitable businesses while maximising shareholder return through an optimum debt-to-equity balance.

The Group's strategy is focused on achieving an output of 2,300,000 tonnes of cellulose pulp by 2011. In this connection, it is building a new pulp plant in Uruguay and extending the Navia plant. It also aims to increase the output of energy/biomass from the current level of 600,000 MWh to 1,200,000 MWh in 2011.

The Financial Area of the Parent, responsible for the management of the Group's financial risks, reviews the capital structure every six months, in addition to the debt-to-equity ratio.

The ENCE Group distinguishes between two main types of financial risk:



Riesgo de liquidez: se refiere al riesgo de la eventual incapacidad del Grupo para hacer frente a los pagos ya comprometidos, y/o los compromisos derivados de nuevas inversiones.

### Riesgo de mercado

1. Riesgos del precio de la pasta: se refiere al impacto que puede registrar la cuenta de resultados consolidada en su epígrafe de ventas, como consecuencia de una bajada del precio de la pasta.
2. Riesgo de crédito: se refiere al impacto que puede tener en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada el fallido de las cuentas por cobrar.
3. Riesgo de tipo de cambio: se refiere al impacto que puede tener en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada las variaciones en el tipo de cambio.
4. Riesgo de tipo de interés: Riesgo de tipo de interés se refiere al impacto que pueden tener en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, las variaciones del tipo de interés, en los instrumentos de financiación del Grupo.

La deuda financiera del Grupo soporta tipos de interés variable y está, por tanto, sometida a las variaciones de los tipos de interés de mercado. Esta deuda está referenciada básicamente al Euríbor y al Libor dólar en el caso de la deuda de las filiales en Uruguay. Para mitigar el riesgo de tipo de interés, el Grupo tiene contratados seguros sobre tipos de interés.

A continuación mencionamos los sistemas de control establecidos para mitigar estos riesgos:

### Riesgo de liquidez

El Grupo determina sus necesidades de tesorería utilizando dos herramientas básicas:

1. Presupuesto de tesorería con horizonte de 12 meses, con detalle mensual y actualización también mensual, elaborado a partir de los presupuestos de tesorería de cada área de negocio.
2. Presupuesto de tesorería con horizonte 30 días, con detalle diario y actualización diaria, elaborado a partir de los compromisos de pago incorporados al Sistema de Información Financiera.

Con estas herramientas se identifican las necesidades de tesorería en importe y tiempo, y se planifican las nuevas necesidades de financiación.

Liquidity risk: this refers to the Group's possible inability to meet its payment obligations and/or commitments deriving from new investments.

### Market risk

1. Pulp price risk: this refers to the possible impact on "Sales" in the consolidated income statement resulting from a fall in pulp prices.
2. Credit risk: this refers to the possible impact on the consolidated income statement of the non-payment of accounts receivable.
3. Foreign currency risk: this refers to the possible impact of fluctuations in exchange rates on the consolidated income statement.
4. Interest rate risk: this refers to the possible impact of fluctuations in the interest rates charged on the Group's financing instruments on the consolidated income statement.

The Group's financial debt bears floating interest rates and, therefore, it is exposed to variations in market interest rates. This debt is basically tied to Euribor and the Libor dollar rate in the case of the debt contracted by the Uruguayan subsidiaries. The Group has arranged interest rate hedges to mitigate the interest rate risk.

The control systems established to mitigate these risks are as follows:

### Liquidity risk

The Group determines its cash requirements using two basic tools:

1. Cash budget with a time horizon of 12 months, containing monthly details and monthly updates, prepared using the cash budgets from each business area.
2. Cash budget with a time horizon of 30 days, containing daily details and daily updates, prepared using the payment commitments included in the Financial Information System.

These tools are used to identify the amount and timing of cash requirements and to plan new financing requirements.

Adicionalmente, el Grupo dispone de pólizas de crédito de amplio límite para cubrir necesidades imprevistas con carácter inmediato o bien para utilizarlas a modo de financiación puente durante la negociación de otros instrumentos de endeudamiento financiero más acordes.

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un período que esté en función de la situación y las expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

El importe de líneas de crédito y préstamos no dispuestos al 31 de diciembre de 2008 asciende a 214.440 miles de euros.

Por último, y para la gestión del riesgo de liquidez, mediante la elaboración del Plan Estratégico se identifican las necesidades de financiación genéricas a medio y largo plazo, así como el modo de abordar las mismas, estableciéndose la estructura del capital, Fondos Propios/Fondos Ajenos, que se considera óptima para la creación del valor.

## Riesgo de mercado

### Riesgo del precio de la pasta

Las variaciones del precio de la pasta modifican los flujos de efectivo obtenidos por las ventas de pasta celulósica. El riesgo producido por la variación del precio de la pasta se gestiona mediante la contratación de instrumentos derivados que tienen la función de cubrir al Grupo de dichos riesgos.

El Grupo utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los precios. El objetivo de la gestión del riesgo de precio es alcanzar un objetivo de ventas con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados consolidada. Los instrumentos derivados contratados se asignan a unos flujos de venta determinados.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos. En la Nota 12 se desglosan los contratos de cobertura del precio de la pasta (importes, vencimientos, valor de mercado, etc.).

Como regla general, el período máximo de cobertura es de 3 años y el importe cubierto oscila entre el 10% y el 15%, dada la poca liquidez de este mercado en el que no hay contrapartidas que cubran un importe mayor.

### Riesgo de crédito

El Grupo no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus

Also, the Group has credit facilities with ample limits to cover any immediate unforeseen cash requirements or to be used as bridge financing during the negotiation of other more appropriate financial debt instruments.

The Group's liquidity policy consists of the arrangement of committed credit facilities and short-term investments for an amount sufficient to cater for the projected liquidity needs for a given period based on the current situation and outlook of the debt and capital markets.

The undrawn credit facilities and loans amounted to EUR 214,440 thousand at 31 December 2008.

Lastly, to manage liquidity risk, the medium- and long-term overall financing requirements, and the means to address them, are identified through the preparation of the Strategic Plan, which establishes the optimal capital structure and debt-to-equity ratio for the creation of value.

## Market risk

### Pulp price risk

Changes in pulp prices alter the cash flows obtained from cellulose pulp sales. The risk resulting from changes in pulp prices is managed through the arrangement of derivative instruments, the purpose of which is to hedge the Group's exposure to this risk.

The Group uses hedging transactions to manage its exposure to price variations. The objective of price risk management is to obtain a sales target with reduced volatility in the consolidated income statement. The derivative instruments arranged are allocated to certain sales flows.

Based on the Group's estimates and targets, hedging transactions are carried out by arranging derivatives to mitigate these risks. Note 12 details the pulp price hedging contracts (amounts, maturity dates, market value, etc.).

In general, the maximum hedging period is 3 years and the amount hedged ranges from 10% to 15%, given the scant liquidity of this market in which there are no counterparties that will cover a higher amount.

### Credit risk

The Group does not have significant credit risk, since 75% to 90% of customer collections are guaranteed through the ar-





clientes está garantizado entre un 75% y un 90% mediante la contratación de un seguro de crédito (ver nota 15). Los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que la cobertura de estos riesgos a 31 de diciembre de 2008 es suficiente.

#### Riesgo de tipo de cambio

El Grupo está expuesto a riesgos 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. Durante el año 2007 vencieron todas las opciones *put* de dólares USA que el Grupo tenía contratadas.

En el marco del Plan Estratégico está la construcción de una planta en Uruguay para producir 1.000.000 de toneladas. Una vez operativa, constituirá una cobertura natural al riesgo de tipo de cambio al que el Grupo está ahora mismo sometido al ser tanto los costes como los precios de venta en dólares (si bien el Grupo vende y factura en euros).

#### Riesgo de tipo de interés

La deuda financiera del Grupo soporta tipos de interés variable y está por tanto sometida a las variaciones de los tipos de interés de mercado. Esta deuda está referenciada básicamente al Euríbor y al Libor dólar en el caso de la deuda de las filiales en Uruguay.

Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo, así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable. El riesgo producido por la variación del precio del dinero se gestiona mediante la contratación de instrumentos derivados que tienen la función de cubrir al Grupo de dichos riesgos.

El Grupo utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados consolidada. Los instrumentos derivados contratados se asignan a una financiación determinada, ajustando el derivado a la estructura temporal y de importe de la financiación.

management of credit insurance (see Note 15). The Parent's directors consider that the coverage of these risks at 31 December 2008 was sufficient.

#### Foreign currency risk

The Group is exposed to the risk of fluctuations in the US dollar/euro exchange rate that significantly affect the amount of its sales. In previous years the Parent arranged forward US dollar sale transactions in order to hedge its future revenue from 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. All the US dollar put options arranged by the Group matured in 2007.

In the framework of the Strategic Plan, the Group is building a plant in Uruguay capable of producing 1,000,000 tonnes of pulp. Once the plant enters into service, it will constitute a natural hedge for the foreign currency risk to which the Group is currently subject, because both its costs and sale prices are in US dollars (even though the Group sells and invoices in euros).

#### Interest rate risk

The Group's financial debt bears floating interest rates and, therefore, it is exposed to variations in market interest rates. This debt is basically tied to Euribor and the Libor dollar rate in the case of the debt contracted by the Uruguayan subsidiaries.

Variations in interest rates give rise to changes in the fair value of assets and liabilities bearing interest at fixed rates, as well as the future cash flows from assets and liabilities referenced to floating rates. The risk resulting from changes in the price of money is managed through the arrangement of derivative instruments, the purpose of which is to hedge the Group's exposure to this risk.

The Group uses hedging transactions to manage its exposure to interest rate variations. The objective of interest rate risk management is to achieve a balance in the debt structure to minimise the cost of the debt over a time horizon of several years with low volatility in the consolidated income statement. The derivative instruments arranged are assigned to specific financing transactions, and each derivative is adapted to the term structure and amount of the financing.

## ↓ 27 Medio ambiente

### Producción de celulosa y energía

Uno de los aspectos más relevantes de la gestión ambiental en 2008 ha sido la obtención de las Autorizaciones Ambientales Integradas de los centros fabriles de Huelva, Navia y Pontevedra. Asimismo, los citados Complejos Industriales cuentan con Autorización de Emisión de Gases Efecto Invernadero (CO<sub>2</sub>), y han obtenido la asignación de 657.970 derechos de emisión anuales para el periodo 2008-2012.

En el año 2008 la consolidación de las inversiones realizadas en años precedentes en la fábrica de Pontevedra para la mejora de la planta de tratamiento biológico de efluentes líquidos, ha permitido con carácter regular obtener valores de carga contaminante, expresada como DQO, en un 25% por debajo del límite fijado en el documento de referencia del sector o BREF. Asimismo, se ha completado la mejora del entorno de las antiguas balsas de seguridad.

Las inversiones de carácter ambiental del 2008 del Complejo Industrial de Huelva se han centrado en reducciones de las emisiones atmosféricas, específicamente en las emisiones de partículas y NOx con la reforma de la caldera de biomasa, que ha permitido la optimización del aprovechamiento energético de biomasa reduciendo el consumo de combustibles fósiles. Adicionalmente, se han reducido las emisiones de SO<sub>2</sub> al reformar la línea de evaporadores que permite incrementar la concentración del biocombustible de las calderas de recuperación por mejoras en la combustión. El monto global de estas inversiones ha sido de 11.109 miles de euros.

En el 2008 se ha alcanzado un hito importante en la gestión de residuos al instalar una nueva planta de secado de los lodos generados en el tratamiento de efluentes, permitiendo la valorización energética de estos residuos en el interior de nuestras instalaciones, concretamente en la caldera de biomasa reformada. Este logro ha conseguido reducir significativamente los efectos ambientales de la actividad del Grupo al exterior.

Durante el año 2008 se siguió mejorando la gestión de la Cadena de Custodia de las fábricas de Huelva, Navia y Pontevedra, que garantiza la exclusión de madera proveniente de fuentes conflictivas, adaptándola a las exigencias de los nuevos estándares. 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.

## ↓ 27 Environment

### Production of cellulose and energy

One of the key aspects of environmental management in 2008 was the award of the Integrated Environmental Licences for the Huelva, Navia and Pontevedra plants. Furthermore, these industrial complexes have received Greenhouse Gas Emission Licences (CO<sub>2</sub>) and have been assigned 657,970 annual emission rights for the period 2008-2012.

The consolidation in 2008 of the investments made in previous years to improve the biological liquid effluent treatment plant at the Pontevedra facility made it possible to achieve regular pollution load values (expressed as COD) 25% lower than the limit established in the benchmark document for the sector (BREF). Also, environmental improvements were completed in the old security ponds.

Environmental investments in 2008 at the Huelva industrial complex focused on reducing atmospheric emissions, specifically particle and NOx emissions as a result of the overhaul of the biomass boiler, which allowed optimisation of the energy extracted from biomass, thereby reducing the consumption of fossil fuels. SO<sub>2</sub> emissions have also been reduced as a result of the improvement of the evaporators, allowing an increase in the concentration of bio-fuel in recovery boilers due to improved burning conditions. These investments totalled EUR 11,109 thousand.

In 2008 the Group achieved a major milestone in waste management with the installation of a new drying plant for the sludge generated in effluent treatment, allowing energy recovery from this waste at our facilities specifically in the renovated biomass boiler. This achievement has significantly reduced the environmental impact of the Group's activities.

In 2008 improvements continued to be made to the management of the chain of custody at the Huelva, Navia and Pontevedra plants, which guarantees the exclusion of wood originating from conflictive sources, bringing it into line with the requirements of the new standards. 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 sustainability criteria established by these standards.

En el mes de septiembre de 2008 la Sociedad Dominante obtuvo la recertificación de la gestión de la Cadena de Custodia de la madera *multisite*, que cubre la fase entre la recepción de madera certificada en las tres fábricas, la gestión de ventas y la entrega de pasta certificada a los clientes. Tras el proceso de auditoría realizada por técnicos de AENOR, se verificó el cumplimiento de todos los requisitos técnicos y documentales que, a tal efecto, exige el Sistema de Certificación Forestal PEFC (*Programme for Endorsement Forestry Certification*). El período de vigencia de este certificado es 2013.

La fábrica de Navia tramitó, asimismo, la solicitud de la Autorización Ambiental Integrada de la Ampliación de la fábrica a 500.000 ADt. Esta importante ampliación incluye aspectos ambientales muy relevantes, tales como generación de energía con biomasa y el consiguiente ahorro de combustible fósil. El importe de las inversiones de carácter ambiental de la fábrica de Navia fue de 670,9 miles de euros, que incluye actuaciones directamente relacionadas con el tratamiento de gases olorosos, el acondicionamiento del terreno y la gestión de efluentes.

Por otra parte, el Grupo ha continuado mejorando la eficiencia e implantación de su actual Sistema de Gestión Integrada, reduciendo el impacto ambiental de sus instalaciones.

La gestión ambiental de sus fábricas de Huelva, Navia y Pontevedra está certificada por organismos acreditados, de acuerdo a la norma UNE-EN ISO 14001:2004. Asimismo, los tres centros productivos están registrados conforme al Sistema de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 761/01 de la Unión Europea, siendo pioneros en sus respectivas comunidades autónomas en su adopción.

Respecto al proyecto de fabricación de celulosa y energía en Punta Pereira (Uruguay), en junio de 2008 se obtuvo la Autorización Ambiental Previa, tras la presentación de los estudios de impacto ambiental pertinentes, solicitados por el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente de la República Oriental de Uruguay, que evidencian la compatibilidad de las actividades evaluadas, y la Audiencia Pública del Proyecto.

Esta Autorización Ambiental Previa habilita la instalación de la citada planta, con una producción prevista de 1.000.000 de tAD, y una potencia nominal instalada de 160 MW. También se ha llevado a cabo la Audiencia Pública del Proyecto bajo el Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL), para el reconocimiento de las emisiones de carbono ahorradas, gracias a la exportación de energía eléctrica a la red nacional uruguaya proveniente de la cogeneración con biomasa forestal.

In September 2008 the Parent obtained re-certification of the management of the chain of custody of multi-site wood, which spans the phase from the receipt of certified wood at the three plants, sales management and the delivery of certified pulp to customers. The audits performed by AENOR technicians verified compliance with all technical and documentation requirements established in the PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification*). This certificate expires in 2013.

The Navia plant also applied for the Integrated Environmental Licence to extend the plant to 500,000 ADt. This major extension includes far-reaching environmental aspects, such as energy generation using biomass and the resulting fossil fuel savings. Environmental investments at the Navia plant totalled EUR 670.9 thousand, including measures directly related with the treatment of odorous gases, land conditioning and the management of effluents.

The Group also continued to improve the efficiency and implementation of its current Integrated Management System, thus reducing the environmental impact of its plants.

The environmental management of the Group's Huelva, Navia and Pontevedra plants is certified by official accredited bodies in accordance with the UNE-EN ISO 14001:2004 Standard. Also, the three production centres are registered under the EU Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) in accordance with EU Regulation 761/01 and are pioneers in their respective autonomous communities in the adoption thereof.

As regards the project for the manufacture of cellulose and the generation of energy at Punta Pereira (Uruguay) in June 2008 the Group obtained the prior environmental licence, following the presentation of the relevant environmental impact studies requested by the Uruguayan Ministry of Housing, Territorial Organisations and the Environment, which evidence the compatibility of the assessed activities, and the public hearing for the project.

The prior environmental licence allows the installation of the aforementioned plant with a planned output of 1,000,000 ADt and nominal installed generating capacity of 160 MW. The public hearing for the project was also carried out under the Clean Development Mechanism (CDM) with a view to the recognition of the carbon emissions saved due to the supply of electricity sourced from forestry biomass cogeneration to the Uruguayan national grid.

## Actividad forestal

Las actividades forestales de las sociedades del Grupo incluyen las inversiones correspondientes al mantenimiento y la ampliación del patrimonio forestal. Desde el punto de vista ambiental, dichas inversiones comportan efectos favorables sobre preservación de las masas forestales, conservación de suelo, y un efecto global en la mitigación del cambio climático, debido a la capacidad de fijación de carbono. En el ejercicio 2008 el importe de dichas actuaciones forestales ascendió a 67.519 miles de euros.

Las diferentes sociedades del Grupo que realizan actividades predominantemente forestales, con la finalidad de proteger el medio ambiente, sostenibilidad y eficiencia, han obtenido, y mantienen, las certificaciones que demuestran la gestión sostenible de los bosques, realizadas por empresas debidamente acreditadas, lo que contribuye a aumentar la confianza en el consumo de productos forestales.

Las sociedades Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Ibersilva y Eufores mantienen la certificación de su Sistema de Gestión de acuerdo a la Norma internacional ISO 14001:2004.

Norte Forestal y Silvasur Agroforestal han sido los primeros gestores forestales en la Península Ibérica en obtener la certificación PEFC (*Programme for the Endorsment of Forest Certification Schemes*) de gestión forestal sostenible, y adicionalmente han obtenido la certificación de su cadena de custodia asegurando la trazabilidad del origen de la madera a lo largo del proceso, y que no proviene de fuentes conflictivas.

En relación a la gestión forestal sostenible y la cadena de custodia, se mantienen las siguientes certificaciones en nuestras filiales:

- España
  - Gestión Forestal Sostenible y Cadena de Custodia (conforme PEFC): Silvasur Agroforestal y Norte Forestal.
- Uruguay
  - Gestión Forestal Sostenible (FSC): Eufores.
  - Cadena de Custodia (FSC): Eufores, Las Pléyades, Terminal Logística de M'Bopicuá, Aserradero de Menafrá (Maserlit).

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 ambientales en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008 consolidadas.

## Forestry activity

The forestry activities of the Group companies include investments relating to maintenance and extension of forestry assets. From an environmental viewpoint, these investments entail favourable effects on forest preservation and soil conservation and have a global impact on reducing climate change, as a result of the capacity to fix carbon. In 2008 forestry-related initiatives amounted to EUR 67,519 thousand.

The various Group companies that engage predominantly in forestry activities, with the aim of protecting the environment, sustainability and efficiency, have obtained and retained the relevant environmental certification that evidences the sustainable woodland management of the forests, granted by duly accredited enterprises, thereby contributing to raising confidence in the consumption of forest products.

Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Ibersilva and Eufores have retained the certification of their management systems under the ISO 14001:2004 standard.

Norte Forestal and Silvasur Agroforestal were the first forest managers in the Iberian Peninsula to obtain PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes*) certification for sustainable forest management. They have also received certification of the chain of custody, which ensures the traceability of wood throughout the process and the exclusion of wood from conflictive sources.

In relation to sustainable forest management and the chain of custody, the detail of the certified subsidiaries is as follows:

- Spain
  - Sustainable Forest Management and Chain of Custody (under the PEFC): Silvasur Agroforestal and Norte Forestal.
- Uruguay
  - Sustainable Forest Management (FSC): Eufores.
  - Chain of Custody (FSC): Eufores, Las Pléyades, Terminal Logística de M'Bopicuá, Aserradero de Menafrá (Maserlit).

The directors of the Parent consider that there are no significant environmental contingencies and, accordingly, no provisions have been recognised in this connection in the 2008 consolidated financial statements.



## ↓ Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes

Informe de Gestión consolidado del ejercicio 2008

### ENTORNO

El año 2008 ha sido un ejercicio de inflexión en términos macroeconómicos, con una **brusca desaceleración de la economía mundial** que ha reducido el crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) hasta el 2,2%, frente al 3,8% registrado en 2007. Si bien los primeros síntomas de un cambio de ciclo aparecieron ya durante el último trimestre del año 2007, la crisis *sub-prime* desatada en Estados Unidos ha desencadenado grandes tensiones en los mercados financieros internacionales, afectando los niveles de confianza y consumo, lo que ha acelerado una crisis económica generalizada en las regiones desarrolladas, mostrándose especialmente aguda durante la segunda mitad del año 2008.

Asia, específicamente China e India, así como otras regiones en desarrollo, han compensado parcialmente esta situación, protagonizando los mayores incrementos de PIB gracias al sólido dinamismo de la demanda interna hasta la celebración de las Olimpiadas.

Por su parte, **la industria de papel y cartón** ha mostrado un comportamiento desigual durante el ejercicio 2008. La estabilidad de la demanda durante la primera mitad del año contrasta con la fuerte caída experimentada en el segundo semestre y la sucesión de paradas extraordinarias en los últimos meses del año.

En su conjunto, ha sido un año difícil para la industria del papel en Europa, debido tanto al incremento de los costes de sus principales materias primas como al fortalecimiento del euro durante la primera mitad del ejercicio, factor que ha penalizado las exportaciones e incentivado las importaciones de una industria exportadora. Esta situación se ha compensado parcialmente tras el descenso de los precios de las materias primas y el fortalecimiento del dólar a partir de agosto, pero la rápida caída de la economía mundial y su impacto en la demanda de papel ha frenado la recuperación del sector, acelerado el proceso de racionalización de las capacidades productivas en Europa y Norteamérica. Los precios papeleros, no en todos los segmentos, han experimentado un ligero repunte sin realmente mejorar la rentabilidad del sector, en un entorno de sobre-oferta y debilidad de la demanda. En Europa, mercado del Grupo, la producción de papel y cartón se redujo un 4% en el acumulado del año (fuente CEPI).

**El mercado de la celulosa** ha experimentado una evolución similar.

## ↓ Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes

Consolidated Directors' Report for 2008

### ECONOMIC BACKDROP

2008 was a turning point in macroeconomic terms. The year saw a **sharp slowdown in the world economy** as Gross Domestic Product (GDP) shrank to 2.2% from 3.8% in 2007. Though the first signs of a change in the business cycle had already appeared in the last quarter of 2007, the sub-prime crisis in the United States triggered enormous tensions in international financial markets, affecting levels of both confidence and consumption, which accelerated a global economic crisis throughout the developed world. This crisis was especially acute during the second half of 2008.

Asia, and specifically China and India, as well as other developing regions have partly offset this situation, achieving higher rates of GDP growth thanks to the solid expansion of domestic demand until the Beijing Olympics.

The performance of the **paper and card industry** was uneven in 2008. The stability of demand in the first half of the year contrasted with the sharp fall experienced in the second half and the succession of extraordinary shut-downs in the latter months of the year. Overall, it was a difficult year for the paper industry in Europe, due both to the increase in the costs of its main raw materials and to the appreciation of the euro during the first half of the year, which impaired the exports and boosted the imports of exporting industries. This situation was partially offset by a subsequent decline in raw materials prices and the strengthening of the US dollar from August onwards. However, the rapid fall in the world economy and its impact on demand for paper has slowed the industry's recovery, while speeding up the rationalisation of production capacity in Europe and North America. Paper prices picked up slightly, although not in all segments without actually improving the profitability of the industry in an environment of oversupply and weak demand. In Europe, the Group's market, output of paper and cardboard shrank by a cumulative 4% over the year (source CEPI).

The evolution of the **pulp market** was similar. In the first half of 2008 the industry continued to suffer restrictions in the availability of fibre, maintaining the tension between supply and demand for pulp in the market and contributing to the fair performance of prices, which continued to rise in the early months of the year. As a consequence, the average market price of eucalyptus fibre in Eu-

En la primera mitad del ejercicio 2008 ha continuado haciendo frente a limitaciones en la disponibilidad de fibra, lo que ha contribuido a mantener la tensión entre oferta y demanda de pasta de mercado, favoreciendo el buen comportamiento de los precios, y a mantener su tendencia alcista en los primeros meses del año. Así, el precio medio de mercado de la fibra de eucalipto en Europa experimentó una subida superior al 20% respecto al precio medio equivalente de 1S07, impulsada en parte por el fortalecimiento del Euro frente al Dólar en la primera mitad del ejercicio.

Sin embargo, a partir del mes de agosto de 2008 los principales indicadores de **demanda** comenzaron a dar **muestras de debilidad**, debido a la convergencia de varios factores: por un lado la finalización de las Olimpiadas de Pekín y la tradicional estacionalidad de la industria en ese mes, que ralentizaron el fuerte crecimiento de la demanda experimentado en meses anteriores, especialmente en China, cuyas importaciones de celulosa sufrieron un fuerte frenazo en los últimos meses del año; por otro lado, la ralentización de la demanda por la menor producción de papel en Europa y Norteamérica, especialmente durante los meses de noviembre y diciembre, debido al debilitamiento generalizado de la economía y el menor consumo en ambas regiones. Consecuencia de todo ello ha sido el fuerte aumento de los inventarios de pasta de mercado en puertos, hasta 46 días de media, y la disminución del ratio embarques-capacidad de pasta en 5 puntos porcentuales, hasta situarse en un 88% en el acumulado del año.

En este contexto, al 31 de diciembre de 2008 el precio de mercado de la celulosa de eucalipto se situó en 585 US\$, lo que representa una caída del 30% respecto al precio máximo del año, estable en 840 US\$/tn desde abril hasta mediados de agosto. La reciente evolución del tipo de cambio está limitando dicho descenso en euros, cuyo precio a 31 de diciembre de 2008 alcanzó 436€/tn, un 20% inferior al equivalente a 31 de diciembre de 2007. Con todo ello, **el precio medio anual de 2008 se ha situado en 788US\$/tn** frente a los 702US\$/t de 2007, **lo que supone un aumento del 12%** año contra año.

## DESCRIPCIÓN DE RESULTADOS Y ACTIVIDAD

Respecto al negocio básico del Grupo ENCE, **la fabricación de celulosa de eucalipto**, destacan los siguientes parámetros:

- El **tonelaje de celulosa vendido** en 2008 fue 1.066.586 toneladas, inferior en un 4,3% el de 2007.
- La **producción de celulosa** en el año 2008, 1.088.983 toneladas, ha sido un 2% inferior a la de 2007. La productividad global de los tres centros fabriles ha alcanzado 3.111 toneladas/día.

rope increased by over 20% compared to the average price for 1H07, driven in part by the strengthening of the euro against the US dollar in the first half of the year.

From August 2008 onwards, however, the main **demand-side** indicators showed **signs of weakening** due to a combination of factors. In the first place, the end of the Beijing Olympics and the industry's traditional seasonality in August slowed the strong growth in demand seen in earlier months, especially in China, where cellulose imports fell abruptly in the later months of the year. In the second, slowing demand resulted in a contraction in paper production in Europe and North America, especially in November and December, as a consequence of general economic weakness and reduced consumption in both regions. The result has been a strong increase in inventories of market pulp at ports (up to 46 days on average) and a decrease of five percentage points in the ratio of cargoes/pulp capacity to a cumulative 88% for the year as a whole.

In this context, the market price of eucalyptus pulp at 31 December 2008 was USD 585, a fall of 30% compared to the peak price for the year, which was stable at USD 840 tn between April and mid-August. The recent evolution of the exchange rate has cushioned the fall in euros, and the price at 31 December 2008 was EUR 436/tn, 20% less than the price at 31 December 2007. Nevertheless, **the average annual price for 2008 was USD 788/tn** compared to USD 702/tn in 2007, **representing a year-on-year increase of 12%**.

## BUSINESS AND EARNINGS PERFORMANCE

The following figures of the core business of the ENCE Group, the manufacture of eucalyptus pulp, are worthy of mention:

- In 2008 1,066,586 **tonnes of pulp were sold**, down 4.3% on 2007.
- **Pulp production** totalled 1,088,983 tonnes in 2008, 2% less than in 2007. Total output at the three production centres amounted to 3,111 tonnes/day.

Noteworthy aspects of the performance of the **forestry and wood business** in 2008 include:

- Total **sales of wood** (log timber, wood chips and processed wood from the forest product subsidiaries) amounted to **3,561,600m<sup>3</sup>** in 2008, 0.7% less than in 2007.
- **Sales of processed eucalyptus wood** (sawn timber and plywood board) in 2008 were 1% lower than in 2007.

En lo que se refiere al comportamiento de la **actividad forestal-maderera** a lo largo del ejercicio 2008, son reseñables los siguientes puntos:

- Las **ventas** totales de **madera** en rollo, astillas y elaboradas de las filiales forestales ascienden a 3.561.600 m<sup>3</sup> en 2008, un 0,7% inferiores de las realizadas en el 2007.
- Las **ventas de madera elaborada** (madera aserrada y tablero contrachapado) de eucalipto en 2008, han sido un 1% inferiores a las realizadas en 2007.
- Las **cortas de madera** de 2008, 1.930.267 m<sup>3</sup>, son un 49% superiores a las realizadas en 2007. El ratio de cortas sobre ventas en 2008 alcanza el 85% frente al 36% del año anterior.
- En el ejercicio 2008 se han **forestado** 27.370 hectáreas, cifra un 51.2% por encima de la de 2007. 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 1.280.600 Mwh en el presente ejercicio, un 18,1% superior a la del año 2007.
- Las **ventas de electricidad** en 2008, 1.049.500 MWh, que representaron un 82% de la producción, se han situado un 25,6% por encima de las ventas realizadas en el mismo período de 2007.

Las **inversiones** del Grupo ENCE a lo largo de 2008 han ascendido a 300,7 millones de euros, representando las forestales el 22,4% del total. Las inversiones industriales realizadas se centran en las 3 fábricas de producción de celulosa 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 destacan, en la fábrica de Pontevedra, mejoras en departamento de energía y ampliación producción a 437.000 tn; en la fábrica de Huelva, modificaciones en la instalación de evaporadores, ampliación instalación biomasa y planta biomasa de 50 Mw; y en la fábrica de Navia, la ampliación de la producción en 200.000Tn., cuyo arranque está previsto en marzo 2009.

El Grupo ENCE ha continuado en 2008 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.

- **Timber felled** amounted to 1,930,267m<sup>3</sup> in 2008, up 49% on 2007. The ratio of timber felled to sales was 85% in 2008 compared to 36% in the prior year.

- In 2008 27,370 hectares were **reforested**, 51.2% more than in 2007. 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 1,280,600 MWh in 2008, up 18.1% on 2007.

- **Electricity sales** in 2008, which totalled 1,049,500 MWh and represented 82% of output, were 25.6% higher than sales in 2007.

The ENCE Group's **investments** in 2008 amounted to EUR 300.7 million. The forest division accounted for 22.4% of total investments. Industrial investments focused on the three pulp production plants, with ENCE redoubling its 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 improvements in the electricity department and expansion of production to 437,000 tn at the Pontevedra plant; improvement of evaporators, extension of biomass facilities and installation of a new 50Mw plant at the Huelva plant; and increase in production by 200,000 tn at the Navia plant, which is expected to come on stream in March 2009.

In 2008 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.

## 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 del Grupo ENCE, durante el año 2008 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, de ruidos y de olores a la atmósfera.

Las inversiones realizadas en 2008 complementan los esfuerzos realizados en los años precedentes.

En el año 2008 las inversiones y proyectos ambientales de la fábrica de Pontevedra se centraron en adquisiciones de equipos de medición ambiental.

En la fábrica de Huelva la inversión medioambiental del año 2008 se centró en el secado y combustión de lodos, reforma de evaporadores D fase 2 y caldera de biomasa (electrofiltro).

En la fábrica de Navia las inversiones de carácter medioambiental se centraron principalmente en tratamientos de gases diluidos, sistema de recuperación de palos de separador a línea de astillado e instalación de un nuevo *radiscreen* de lavado.

Durante el año 2008 se ha continuado con la mejora de la gestión de la Cadena de Custodia de las fábricas de Huelva, Navia y Pontevedra, que garantiza la exclusión de madera proveniente de fuentes conflictivas, adaptándola a las exigencias de los nuevos estándares. 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.

En el mes de septiembre de 2008 el Grupo obtuvo la recertificación de la gestión de Cadena de Custodia de la madera *multisite*, que cubre la fase entre la recepción de madera certificada en las tres fábricas, la gestión de ventas y la entrega de pasta certificada a clientes. Tras el proceso de auditoría realizada por técnicos de AENOR, se verificó el cumplimiento de todos los requisitos técnicos y documentales que, a tal efecto, exige el Sistema de Certificación Forestal PEFC (*Programme for Endorsement Forestry Certification*). El período de vigencia de este certificado es 2013.

## Cellulose pulp and energy production

The Environmental Management System in place at the ENCE Group's three plants has been certified by AENOR in the case of Huelva and Pontevedra and by Lloyd's Register Quality Assurance in the case of Navia, under 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 control and reduce the environmental impact of the Group's facilities.

Within the context of the commitment to ongoing improvement established in the ENCE Group's management policy, 2008 continued to see investments aimed at improving the treatment of industrial water discharges and also those intended to reduce atmospheric emissions, noise and odours.

The investments made in 2008 complement the efforts made in previous years.

In 2008 the environmental investments and projects of the Pontevedra plant were focused on the acquisition of environmental equipment.

At the Huelva plant, environmental investment in 2008 centred on drying sludge for use as fuel, phase 2 of the improvement of evaporators D, and the biomass boiler (electro-filter).

At the Navia plant, the investments of an environmental nature focused mainly on the diluted gas treatments, the system for the recovery of wood from the separator in the woodchip line and the installation of a new *radiscreen* for washing.

In 2008 improvements continued to be made to the management of the chain of custody at the Huelva, Navia and Pontevedra plants, which guarantees the exclusion of wood originating from conflictive sources, bringing management into line with the requirements of the new standards. 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 sustainability criteria established by these standards.

In September 2008 the Group obtained re-certification of the management of the chain of custody of multi-site wood, which spans the phase from the receipt of certified wood at the three plants, sales management and the delivery of certified pulp to customers. The audits performed by AENOR technicians verified compliance with all technical and documentation requirements established in the PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification). This certificate expires in 2013.



## Actividad Forestal

Las diferentes sociedades del Grupo ENCE que realizan actividades predominantemente forestales, con la finalidad de proteger el medio ambiente, la sostenibilidad y la eficiencia, han obtenido, y mantienen, las certificaciones que demuestran la gestión sostenible de los bosques, realizadas por empresas debidamente acreditadas, lo que contribuye a aumentar la confianza en el consumo de productos forestales.

Las sociedades Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Ibersilva y Eufores mantienen la certificación de su Sistema de Gestión de acuerdo a la Norma internacional ISO 14001:2004.

Note Forestal y Silvasur Agroforestal han sido los primeros gestores forestales en la Península Ibérica en obtener la certificación PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes*) de gestión forestal sostenible.

En relación a la gestión forestal sostenible y la cadena de custodia, se mantienen las siguientes certificaciones en nuestras filiales:

- España
  - Gestión Forestal Sostenible y Cadena de Custodia (conforme PEFC): Silvasur Agroforestal y Norte Forestal.
- Uruguay
  - Gestión Forestal Sostenible (FSC): Eufores.
  - Cadena de Custodia (FSC): Eufores, Las Pléyades, Terminal Logística de M'Bopicuá, , Aserradero de Menaфра (Maserlit).

Respecto al **personal**, la plantilla total al 31 de diciembre de 2008 se ha situado en 1.947 personas frente a 1.890 al 31 de diciembre de 2007. Los gastos de personal en el ejercicio 2008 ascienden a 86,6 millones de euros.

En el área de **Investigación, Innovación y Tecnología** se han seguido desarrollando los programas dirigidos a la mejora genética y silvícola del eucalipto, a la innovación y mejora de los procesos y productos de celulosa, la transformación mecánica de la madera y a la ingeniería de los nuevos proyectos, debidamente especificada en la memoria consolidada dentro del 'Inmovilizado intangible'.

En lo que se refiere al análisis de la **Cuenta de Resultados consolidada** del Grupo destacan:

La cifra de **ventas consolidadas** totales, 675,9 millones de euros, ha aumentado un 6,1% en relación con el ejercicio 2007, por el favorable comportamiento de los precios internacionales de la celulosa en dólares, aunque las toneladas vendidas disminuyeron un 4,3% en relación con el ejercicio 2007.

## Forestry activity

The various ENCE Group companies that engage predominantly in forestry activities, with the aim of protecting the environment, sustainability and efficiency, have obtained and retained the relevant environmental certification that evidences the sustainable woodland management of the forests, granted by duly accredited enterprises, thereby contributing to raising confidence in the consumption of forest products.

Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Ibersilva and Eufores have retained the certification of their management systems under the ISO 14001:2004 standard.

Norte Forestal and Silvasur Agroforestal were the first forest managers in the Iberian Peninsula to obtain PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes*) certification for sustainable forest management.

In relation to sustainable forest management and the chain of custody, the detail of the certified subsidiaries is as follows:

- Spain
  - Sustainable Forest Management and Chain of Custody (under the PEFC): Silvasur Agroforestal and Norte Forestal.
- Uruguay
  - Sustainable Forest Management (FSC): Eufores.
  - Chain of Custody (FSC): Eufores, Las Pléyades, Terminal Logística de M'Bopicuá, Aserradero de Menaфра (Maserlit).

In relation to the Group's **employees**, the total headcount at 31 December 2008 was 1,947 compared to 1,890 at 31 December 2007. In 2008 staff costs amounted to EUR 86.6 million.

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 cellulose 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.

An analysis of the Group's **consolidated income statement** discloses most notably the following:

Total **consolidated revenue**, which amounted to EUR 675.9 million, rose by 6.1% from 2007 due to the favourable trend in international USD pulp prices, although the total tonnage sold decreased by 4.3% from 2007.

Las **ventas a terceros** de productos forestales, consultoría y servicios en el medio rural y energía eléctrica durante el año 2008 han sido 191 millones de euros, cifra un 27% superior a la correspondiente al año anterior.

El **Resultado de explotación recurrente antes de amortizaciones (EBITDA)** generado en 2008 fue de 96,1 millones de euros, un 36,2% inferior al obtenido en 2007, debido principalmente al coste y volumen de la madera comprada (mayor coste 16,5% respecto 2007) (menor volumen 1,5% respecto 2007), a los resultados negativos de las coberturas de precio de la pasta, que representó 14,6 miles de euros, y a la no existencia del programa de coberturas de tipo de cambio que en el ejercicio 2007 y neto del coste de coberturas del precio de la pasta representó 59,4 millones de euros.

El **Resultado de explotación consolidado recurrente (EBIT)** ha alcanzado 55,5 millones de euros, cifra un 34,35% inferior al logrado en 2007.

El programa de **coberturas** del precio de la pasta ha supuesto durante el año 2008 una pérdida de 14,6 millones de euros.

El **resultado financiero neto consolidado** del año 2008 ha sido negativo por un importe de 56,8 millones de euros, e incluye:

- 25,4 millones de euros por el *equity swap* contratado en octubre de 2007 para paliar el efecto de las eventuales obligaciones de pago en metálico derivadas del Plan de Retribución Variable Especial. Este instrumento derivado se registró en el momento de su reconocimiento inicial a su valor razonable en dicha fecha con contrapartida el patrimonio neto. Puesto que dicho instrumento financiero no cumple los criterios para la contabilización de coberturas, las variaciones de su valor razonable tras el reconocimiento inicial deben reconocerse en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a medida que se producen.
- 12,1 millones de euros por comisiones de apertura en su mayoría del tramo A de la financiación sindicada, y comisión de no disponibilidad de los tramos A, B y C de la financiación sindicada.
- 1,1 millones de euros por diferencias de cambio positivas, principalmente por diferencias de conversión de consolidación.
- 20,4 millones de euros de gastos financieros netos, de este total se han capitalizado 12,3 millones de euros repartidos como mayor coste forestal e inmovilizado material en curso por inversiones con período superior al año.

El **resultado consolidado** después de impuestos del ejercicio 2008 presenta un beneficio neto de 4,7 millones de euros, cifra 11,4 veces

**Sales to third parties** of forest products, consulting and rural services and electricity in 2008 totalled EUR 191 million, 27% higher than in 2007.

**EBITDA** amounted to EUR 96.1 million in 2008, 36.2% down on 2007, due mainly to the cost and volume of wood purchased (16.5% increase in cost compared to 2007) (volume 1.5% less than in 2007), losses on pulp price hedges amounting to EUR 14.6 thousand and the absence of exchange rate hedges, which represented EUR 59.4 million in 2007, net of the cost of pulp price hedges.

**Recurring EBIT** amounted to EUR 55.5 million, 34.35% lower than in 2007.

The pulp price **hedging** programme resulted in a loss of EUR 14.6 million in 2008.

The **net consolidated financial loss** for 2008 was EUR 56.8 million and included the following:

- EUR 25.4 million in respect of the equity swap arranged in October 2007 to mitigate the effect of possible future cash payment obligations in respect of the Special Variable Compensation Plan. This derivative instrument was initially recognised at fair value on that date with a balancing entry in equity. Since this financial instrument does not qualify for hedge accounting, the changes in fair value after initial recognition must be recognised in the consolidated income statement as they occur.
- EUR 12.1 million relating to arrangement fees, mainly with respect to tranche A of the syndicated financing and the commitment fee for tranches A, B and C of the syndicated financing.
- EUR 1.1 million relating to exchange gains, mainly due to translation differences arising on consolidation.
- EUR 20.4 million in respect of net finance costs. Of this amount, EUR 12.3 million relating to investments extending over a period of more than one year have been capitalised as an increase in the cost of forest assets and property, plant and equipment in the course of construction.

**Consolidated profit after tax** for 2008 was EUR 4.7 million, 11.4 times lower than the EUR 54.0 million reported in 2007.

inferior respecto a los 54 millones de euros correspondientes al año anterior.

El **patrimonio neto consolidado** del Grupo al finalizar el ejercicio ascienden a 729,6 millones de euros, frente a 745,8 millones de euros a finales de 2007.

La **deuda financiera neta** valorada a coste de efectivo (neta de comisiones de apertura por importe de 7 millones de euros) se sitúa en 466 millones de euros. Dicho endeudamiento representa un 63,87% del patrimonio neto y el ratio de deuda financiera sobre EBITDA es de 4,8.

En el año 2008 se han pagado 24,1 millones de euros de dividendos: 5,2 millones de euros correspondientes al 2º dividendo a cuenta de 2007 y 18,9 millones de euros correspondientes al dividendo complementario del mismo ejercicio. Por los resultados del ejercicio 2008 no ha habido pago de dividendos.

### PLAN ESTRATEGICO 2007-2011

En octubre de 2006 la Sociedad Dominante puso en marcha un Plan Estratégico para situarse como productor de referencia mundial de celulosa de eucalipto. Uno de los objetivos del Plan es una producción de 2.300.000 toneladas de celulosa en el ejercicio 2011.

Alcanzar esta producción, desde los niveles actuales, supone incrementar en 250.000 toneladas la producción del Grupo en España, objetivo que se estima se conseguirá en el primer trimestre de 2009, y lograr una producción de 1.000.000 de toneladas en la planta que el Grupo está construyendo 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 2011.

En el marco de dicho Plan, durante el ejercicio 2006 se decidió relocalizar el proyecto de la nueva fábrica de pasta de celulosa en Punta Pereira (Uruguay), proyecto que se encuentra en su fase preoperativa. Ante el entorno económico actual, y al objeto de adaptarse al nuevo contexto del mercado, el Grupo ha decidido analizar alternativas estratégicas para la ejecución de la planta, incluyendo la incorporación de un socio industrial al proyecto.

En las líneas de acción del Plan se incluye la desinversión de determinados negocios complementarios; así, en el mes de octubre de 2007 se procedió a la venta de los activos de Eucalipto de Pontevedra, S.A. a excepción de la nave y los terrenos que quedan en propiedad de esta sociedad dependiente y que han sido arrendados a la compañía que ha adquirido los activos.

The Group's consolidated **equity** at year-end amounted to EUR 729.6 million, compared with EUR 745.8 million at 31 December 2007.

**Net financial debt**, measured at effective cost (i.e. net of arrangement fees of EUR 7 million) was EUR 466 million. This level of debt represented 63.87% of equity and the financial debt/EBITDA ratio was 4.8.

In 2008 **dividends** totalling EUR 24.1 million were paid, as follows: EUR 5.2 million as a second interim dividend out of 2007 profit and EUR 18.9 million as a final dividend for the same year. No dividends have been paid out of the profit for 2008.

### STRATEGIC PLAN FOR 2007-2011

In October 2006 the Parent implemented a Strategic Plan to establish itself as a world benchmark in eucalyptus pulp production. One of the Plan's objectives is to achieve an output of 2,300,000 tn of cellulose pulp in 2011.

Meeting this production target, on the basis of current production levels, entails increasing the Group's output in Spain by 250,000 tn, an objective that is expected to be met in the first quarter of 2009, and reaching an output of 1,000,000 tn at the plant that the Group is currently building in Uruguay. The Plan's objectives also include increasing the output of energy/biomass from the current level of 600,000 MWh to 1,200,000 MWh in 2011.

Within the framework of the Plan, in 2006 the decision was adopted to relocate the project for the new cellulose pulp plant in Punta Pereira (Uruguay), which is currently at the pre-operative phase. In the current economic climate, and in order to adapt to the new market context, the Group has decided to analyse strategic alternatives for the construction of the plant, which would include seeking an industrial partner for the project.

The Strategic Plan's lines of action include divestment of certain complementary businesses; therefore, in October 2007 the assets of Eucalipto de Pontevedra, S.A. were sold, except for the industrial building and the land, which are still owned by this subsidiary and have been leased to the company which acquired the assets.

## 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 del Grupo, supone un porcentaje mayoritario de las ventas (un 74,5% sobre ventas en 2008), 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, aunque en el periodo comprendido entre los meses de agosto a diciembre de 2008 se ha producido un descenso del 30%.

De cara a mitigar esta ciclicidad, se han instrumentado contratos de cobertura sobre el precio de la celulosa. A 31 de diciembre de 2008 existían coberturas a 601 USD 102.000 toneladas con vencimiento 2009, pero que al ser un mercado poco líquido solo están cubiertas el 10% de las previstas para 2009.

### 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 Dólar/Euro al estar denominado el precio de venta de referencia de la celulosa en el mercado internacional en dólares por tonelada. Aún cuando las ventas mayoritarias del Grupo ENCE se realizan en el mercado europeo, el precio denominado en euros por tonelada es un reflejo del referido precio en dólar/tonelada.

### 4. Riesgos derivados del coste de la madera

El principal insumo de costes de la actividad celulósica es 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

## 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 Group's traditional business, accounts for most of its revenue (74.5% of sales in 2008), which results in a high degree of sensitivity of its earnings 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 to cycles with increasingly smaller price differences, although the price fell by 30% in the period from August to December 2008.

With a view to mitigating this cyclical factor, the Group has arranged pulp price hedges. At 31 December 2008 there were hedges at USD 601 per tonne for 102,000 tonnes maturing in 2009. However, as this market is illiquid, only 10% of forecast sales for 2009 have been hedged.

### 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.

### 3. Foreign currency 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. Even though most of the ENCE Group's sales are made in the European market, the price denominated in euros per tonne is a reflection of the aforementioned USD/tonne price.

### 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 Peninsula 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 avail-



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 frente a los existentes actualmente en Uruguay, 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 amparo 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. Riesgo de tipo de interés

La deuda financiera del Grupo soporta tipos de interés variable y está, por tanto, sometido a las variaciones de los tipos de interés de mercado. Esta deuda está referenciada básicamente al Euribor y al Libor dólar en el caso de la deuda de las filiales en Uruguay. Para mitigar el riesgo de tipo de interés, el Grupo tiene contratado un seguro sobre tipos de interés.

#### 7. 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 está registrado en el registro europeo de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS). Este control en continuo permite reducir a mínimos el riesgo medioambiental.

able. 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 subject to Law 16.444 of 1992 on the Reciprocal Promotion and Protection of Investments between the Eastern Republic of Uruguay and the Kingdom of Spain.

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. Interest rate risk

The Group's financial debt bears floating interest and, therefore, it is exposed to variations in market interest rates. This debt is basically tied to Euribor and the Libor dollar rate in the case of the debt contracted by the Uruguayan subsidiaries. The Group has arranged interest rate hedges to mitigate the interest rate risk.

#### 7. 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 factors such as 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 its Environmental Management System, which, for the three plants, has been registered with the Eco-Management and Audit Scheme (EMAS). This ongoing control ensures the reduction of environmental risk to minimum levels.

## OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS

Ninguna de las sociedades que componen el Grupo ENCE tiene acciones propias a 31 de diciembre de 2008, ni ha realizado operaciones con acciones propias durante el ejercicio.

## INFORMACIÓN DE ACUERDO CON EL ART. 116 DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

### a. Estructura del capital

El capital social de la Sociedad Dominante, al 31 de diciembre de 2008, asciende a 157.410.000 euros. Está dividido en 174.900.000 acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, de 0,9 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, y pertenecientes a una misma clase y serie.

### b. Cualquier restricción a la transmisibilidad de acciones

No existen restricciones legales, ni estatutarias a la transmisibilidad de las acciones representativas del capital social.

### c. Participaciones significativas en el capital

► Accionistas Shareholders	► 31/12/08 %	► 31/12/07 %
Retos Operativos XXI, S.L.	22,2	21,3
Alcor Holding, S.A. <sup>1</sup>	20,4	21,0
Atalaya de Inversiones, S.R.L.	5,0	5,0
Bestinver Gestión, S.A. SGIIC	5,0	-
Caja de Ahorros de Asturias	5,0	-
Cantábrica Inversiones <sup>2</sup>	-	5,1
Fidalsar, S.L.	5,0	5,0
Bestinver Bolsa, F.I.	3,0	-
Free float	34,4	42,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) En la participación de Alcor Holding, S.A. se computa un 8,4% del que dicha entidad es titular indirecto a través de Imverlin Patrimonio, S.L.

(2) La participación de la que Cantábrica de Inversiones en Cartera, S.L. es titular directo pertenece, indirectamente, a Caja de Ahorros de Asturias.

(1) The ownership interest held by Alcor Holding, S.A. includes 8.4% indirectly owned by that company via Imverlin Patrimonio, S.L.

(2) The direct ownership interest held by Cantábrica de Inversiones en Cartera, S.L. is indirectly owned by Caja de Ahorros de Asturias.

### d. Cualquier restricción al derecho de voto

No existe ninguna limitación al ejercicio del derecho de voto.

## TREASURY SHARE TRANSACTIONS

None of the companies that compose the ENCE Group held any treasury shares at 31 December 2008 or had carried out any transactions involving treasury shares in the year.

## DISCLOSURES RELATING TO ARTICLE 116 OF THE SPANISH SECURITIES MARKET LAW

### a. Capital structure

The Parent's share capital at 31 December 2008 amounted to EUR 157,410,000 and was divided into 174,900,000 fully subscribed and paid shares of EUR 0.9 par value each, represented by book entries, all of the same class and series.

### b. Restrictions on the transferability of shares

There are no legal or statutory restrictions on the transferability of the shares representing the share capital.

### c. Significant ownership interests

### d. Restrictions on voting rights

There are no limitations on the exercise of voting rights.

### e. Pactos parasociales

La Sociedad no tiene constancia de la existencia de pactos parasociales.

### f. Normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración y a la modificación de los estatutos de la Sociedad

#### 1. Nombramiento y sustitución de los miembros del Consejo de Administración

##### Nombramiento de consejeros

Los consejeros serán designados por la Junta General o por el Consejo de Administración de conformidad con las previsiones contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas. Las propuestas de nombramiento de consejeros que someta el Consejo de Administración a la consideración de la Junta General y las decisiones de nombramiento que adopte dicho órgano en virtud de las facultades de cooptación deberán estar precedidas de la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Cuando el Consejo se aparte de las recomendaciones de dicha Comisión, habrá de motivar las razones de su proceder y dejar constancia en acta de sus razones.

En relación a los consejeros externos, el Consejo de Administración y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, dentro del ámbito de sus competencias, procurarán que la elección de candidatos recaiga sobre personas de reconocida solvencia, competencia y experiencia, debiendo extremar el rigor en relación a aquellas llamadas a cubrir los puestos de consejero independiente. El Consejo de Administración no podrá proponer o designar para cubrir un puesto de consejero independiente a personas cuya situación o sus relaciones presentes o pasadas con la Compañía puedan mermar su independencia, para lo cual el Consejo oír previamente a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Las propuestas de reelección de consejeros que el Consejo de Administración decida someter a la Junta General habrán de sujetarse a un proceso formal de elaboración, del que necesariamente formará parte un informe emitido por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en el que se evaluarán la calidad del trabajo y la dedicación al cargo de los consejeros propuestos durante el mandato precedente.

##### Cese de los consejeros

Los consejeros cesarán en el cargo cuando haya transcurrido el período para el que fueron nombrados y cuando lo decidan la Junta General o el Consejo de Administración en uso de las atribuciones que tienen conferidas.

Los consejeros que alcancen la edad de 70 años continuarán hasta el final de su mandato, pero no podrán ser propuestos por el Consejo para su reelección.

### e. Side agreements

There is no record of the existence of any side agreements.

### f. Rules applicable to the appointment and removal of members of the Board of Directors and amendment of the Company's bylaws

#### 1. Appointment and removal of the members of the Board of Directors

##### Appointment of Directors:

The directors shall be designated by the shareholders at the Annual General Meeting or by the Board of Directors, in conformity with the provisions laid down in the Spanish Companies Law. Nominations of directors submitted by the Board of Directors for consideration by the Annual General Meeting and the appointment decisions adopted by this body by virtue of its powers of cooptation must be preceded by the corresponding proposal from the Nomination and Remuneration Committee. If the Board does not concur with the recommendations of this Committee, it must explain the reasons for its posture and document these reasons in the minutes.

With regard to non-executive directors, the Board of Directors and the Nomination and Remuneration Committee shall ensure, within the scope of their respective powers, that persons of renowned solvency, competence and experience are elected as candidates, and shall exercise the utmost care when inviting persons to fill the position of independent director. The Board may not propose or designate as independent directors any persons whose independence may be impaired by their situation or present or past relationship with the Company, and, accordingly, the Board will previously consider the opinion of the Nomination and Remuneration Committee.

The proposals for the re-election of directors which the Board of Directors decides to submit to the Annual General Meeting shall be subject to a formal preparation process, which will necessarily include a report issued by the Nomination and Remuneration Committee assessing the quality of work and dedication to office of the proposed directors during the previous mandate.

##### Removal of directors:

The directors shall cease to hold office when the term for which they were appointed elapses, or when the Annual General Meeting or Board of Directors so decide, by virtue of the powers conferred upon them.

The directors who reach the age of 70 shall complete their mandate, but may not be proposed for re-election by the Board.

El Presidente y los Consejeros Ejecutivos que alcancen la edad de 65 años cesarán en los cargos respectivos al finalizar su mandato, a menos que el Consejo, por mayoría de dos tercios, proponga o apruebe su reelección como presidente o como consejeros ejecutivos, en cuyo caso deberá procederse a la ratificación en el cargo correspondiente que desempeñe en el seno del Consejo con la indicada mayoría con carácter anual.

Los consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión, en los siguientes casos:

- a) Cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición aplicables.
- b) Cuando resulten procesados o se dicte contra ellos auto de apertura de juicio oral por alguno de los delitos señalados en el artículo 124 de la Ley de Sociedades Anónimas, de lo que se dará cuenta en el Informe Anual de Gobierno Corporativo, o sean sancionados en un expediente disciplinario por falta grave o muy grave instruido por las autoridades supervisoras.
- c) Cuando resulten gravemente amonestados por el Comité de Auditoría por haber infringido sus obligaciones como consejeros.
- d) Cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo gravemente los intereses de la Sociedad o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados.
- e) Cuando, tratándose de consejeros dominicales, el accionista al que representen o que hubiera propuesto su nombramiento transmita íntegramente su participación accionarial, o rebaje su participación accionarial hasta un nivel que exija la reducción proporcional del número de sus consejeros dominicales.

El Consejo de Administración no propondrá el cese de ningún consejero independiente antes del cumplimiento del período estatutario para el que hubiera sido nombrado. Podrá, no obstante, proponerse dicho cese cuando concurra justa causa, apreciada por el Consejo previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. En particular, se entenderá que existe justa causa cuando el consejero (i) hubiere incumplido los deberes inherentes a su cargo; (ii) se encuentre en alguna de las situaciones descritas en los apartados a) a e) precedentes; o (iii) incurra en alguna de las circunstancias descritas en el artículo 8 bis.3 del Reglamento del Consejo de Administración, merced a las cuales no pueda ser calificado como independiente.

También podrá proponerse el cese de un consejero independiente de resultas de ofertas públicas de adquisición, fusiones u otras operaciones societarias similares que conlleven un cambio en la estructura de capital de la Sociedad, en la medida en que resulte preciso para

The Chairman and the Executive Directors who reach the age of 65 shall cease to hold office when their respective mandates expire, unless the Board, by a majority of two-thirds, proposes or approves their re-election as Chairman or Executive Directors, in which case they must be duly ratified in their respective positions on the Board with the indicated majority on an annual basis.

The directors must place their office at the disposal of the Board and, if the Board sees fit, tender the related notice of resignation in the following cases:

- a) when they are subject to any applicable incompatibility or prohibition;
- b) when they are indicted or an order is issued to initiate a trial against them for any of the offences specified under Article 124 of the Spanish Companies Law, which will be disclosed in the Annual Corporate Governance Report, or if they are penalised in disciplinary proceedings brought against them by the supervisory authorities as a result of serious or very serious misconduct;
- c) when they have been seriously reprimanded by the Audit Committee for having infringed any of their obligations as directors;
- d) when their continuity on the Board may seriously jeopardise the Company's interests or when the reasons for which they were appointed cease to exist; or
- e) when, in the case of proprietary directors, the shareholder they represent or who proposed their appointment transfers its entire shareholding or reduces its shareholding to a level which requires the proportionate reduction of the number of its proprietary directors.

The Board of Directors shall not propose the removal of any independent director before the expiry of the statutory term of office for which he/she was appointed. However, the Board may propose such removal if, following a report from the Nomination and Remuneration Committee, it considers that there is just cause. In particular, just cause will be deemed to exist when the director (i) has failed to discharge the duties inherent to his/her position: (ii) is in one of the situations described in points a) to e) above; and (iii) is involved in any of the circumstances described in article 8 bis. 3 of the Regulations of the Board of Directors, disqualifying him/her as an independent director.

The removal of an independent director may also be proposed as a result of takeover bids, mergers or other similar corporate transactions which involve a change in the Company's capital structure,



establecer un equilibrio razonable entre los consejeros dominicales y los consejeros independientes en función de la relación entre el capital estable y el capital flotante de la Sociedad.

## 2. Modificación de los Estatutos Sociales

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

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

### g. Los poderes de los miembros del Consejo de Administración y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir y comprar acciones.

#### Facultades del Presidente

Poder otorgado en Madrid, con fecha 7 de marzo de 2007, mediante acuerdo del Consejo de Administración de 24 de enero de 2007, incluyendo entre otras facultades la de comprar y vender toda clase de bienes y participaciones sociales, cuando dichas operaciones hayan sido aprobadas por el Consejo de Administración.

#### Facultades del Consejero Delegado

Se delegan de manera permanente todas las facultades del Consejo de Administración en orden a la representación de la Sociedad, gestión de sus negocios y dirección de sus actividades y sin limitación alguna, salvo las indelegables por Ley, Estatutos y las previstas en el Reglamento del Consejo de Administración

#### Delegación para emitir acciones

La Junta General de Accionistas de ENCE, de 25 de junio de 2008, acordó facultar al Consejo de Administración para que pueda aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento y dentro del plazo de cinco años, en la cantidad máxima de 78.705.000 euros, equivalente a la mitad del capital social de la Compañía.

#### Delegaciones para comprar acciones

La Junta General de Accionistas de 25 de junio de 2008 delegó en el Consejo de Administración la facultad de adquirir en cualquier momento y cuantas veces lo considere oportuno, por parte del Grupo

to the extent that such removal is necessary in order to establish a reasonable equilibrium between proprietary and independent directors based on the ratio of the Company's stable capital to its floating capital.

## 2. Amendment of the Bylaws

In order to enable the Annual General Meeting or Extraordinary General Meeting to validly resolve to issue bonds, increase or reduce capital, transform, merge, spin-off or dissolve the Company and, in general, to amend the bylaws in any way, it will be necessary, at first call, that the shareholders in attendance (either in person or represented) hold at least fifty per cent of the share capital with voting rights. At second call, the attendance of shareholders representing twenty-five per cent of this capital will suffice.

When the shareholders attending the meeting represent less than fifty per cent of the share capital with voting rights, the resolutions referred to in the paragraph above may only be validly adopted with the affirmative vote of two-thirds of the share capital, either present or represented at the Meeting.

### g. Powers of the members of the Board of Directors and, in particular, those relating to the possibility of issuing or purchasing shares.

#### Powers of the Chairman

Power of attorney granted in Madrid, on 7 March 2007, by way of a resolution of the Board of Directors on 24 January 2007, authorising the Chairman, inter alia, to purchase and sell all manner of corporate assets and shares, provided that such transactions have been approved by the Board of Directors.

#### Powers of the Chief Executive Officer

The Chief Executive Officer has been permanently delegated all the powers of the Board relating to the representation of the Company, the conduct of its business and management of its activities, without any restrictions, with the exception of those powers which cannot be delegated by law, per the Bylaws and per the Regulations of the Board of Directors.

#### Delegated power to issue shares

On 25 June 2008 the Annual General Meeting of ENCE resolved to authorise the Board of Directors to increase share capital on one or several occasions and at any moment within a period of five years for a maximum amount of EUR 78,705,000, equal to half of the Company's share capital.

#### Delegated powers to purchase shares

On 25 June 2008, the Annual General Meeting authorised the Board of

Empresarial ENCE, S.A. —bien directamente, bien a través de cualesquiera sociedades filiales de las que ésta sea sociedad dominante— de acciones propias, por compraventa o por cualquier otro título jurídico oneroso.

El precio o contraprestación de adquisición mínimo será el equivalente al valor nominal de las acciones propias adquiridas, y el precio o contraprestación de adquisición máximo será el equivalente al valor de cotización de las acciones propias adquiridas en un mercado secundario oficial en el momento de la adquisición.

Dicha autorización se concede por un plazo de 18 meses a contar desde la fecha de celebración de la presente Junta, y está expresamente sujeta a la limitación de que en ningún momento el valor nominal de las acciones propias adquiridas en uso de esta autorización, sumado al de las que ya posean Grupo Empresarial ENCE, S.A. y cualesquiera de sus sociedades filiales dominadas, pueda exceder el 5 por ciento del capital social de aquélla en el momento de la adquisición.

**h. Acuerdos significativos que haya celebrado la Sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de control de la Sociedad a raíz de una oferta pública de adquisición, y sus efectos, excepto cuando su divulgación resulte seriamente perjudicial para la Sociedad. Esta excepción no se aplicará cuando la Sociedad esté obligada legalmente a dar publicidad a esta información.**

La Sociedad no tiene acuerdos tomados en caso de control de la Sociedad a raíz de una oferta pública de adquisición.

**i. Los acuerdos entre la Sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan de indemnizaciones cuando estos dimitan o sean despedidos de forma improcedente o si la relación laboral llega a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición.**

#### Consejero Delegado

De acuerdo con lo estipulado en su contrato, el consejero delegado tiene derecho a percibir una indemnización en caso de cese por acuerdo del Consejo de Administración y en caso de renuncia bajo determinadas circunstancias (incluyendo un cambio significativo en la estructura de control de la Sociedad). El importe de la indemnización equivale a una anualidad de retribución fija más la remuneración variable percibida el año anterior o a dos anualidades de retribución fija, según los casos. El consejero delegado no tiene derecho a indemnización cuando su cese se deba a infracción legal o estatutaria, o al incumplimiento grave y culpable de sus obligaciones contractuales.

#### Director General de Uruguay

El director general de Uruguay, durante el ejercicio de sus funciones

Directors to acquire, at any time and as often as it may deem appropriate, on behalf of Grupo Empresarial ENCE, S.A. —either directly, or through any subsidiaries of which it is the Parent—, treasury shares, either through a purchase agreement or for any other legal consideration.

The minimum acquisition price or consideration will be equal to the par value of the treasury shares acquired, and the maximum acquisition price or consideration will be equal to the quoted price of the treasury shares purchased in an official secondary market at the date of acquisition.

Such authorisation is granted for a term of 18 months from the date of this Annual General Meeting. Furthermore, it is expressly subject to the limitation that the par value of the treasury shares acquired under this authorisation, in addition to that of the shares already held by Grupo Empresarial ENCE, S.A. and any of its subsidiaries, may at no time exceed 5 percent of the Company's share capital at the acquisition date.

**h. Significant agreements entered into by the Company which will come into force, be modified or terminate in the event of a change in control of the Company resulting from a takeover bid, and their effects, except when dissemination thereof may be seriously detrimental to the Company. This exception shall not apply when the Company is required by law to publish this information.**

The Company has not entered into any agreements for an event of a change in the control of the Company resulting from a takeover bid.

**i. The agreements between the Company and its directors and executives or employees who are entitled to termination benefits when they resign or are dismissed without justification or if the employment relationship ends as a result of a takeover bid.**

#### Chief Executive Officer

In accordance with the terms of his contract, the Chief Executive Officer shall be entitled to receive a termination benefit in the event of removal resolved by the Board of Directors, and in the case of resignation under certain circumstances (including significant change in the ownership structure of the Company). The amount of this termination benefit shall be equal to one year's fixed remuneration plus the variable remuneration received in the prior year, or two years' fixed remuneration, as the case may be. The Chief Executive Officer shall not be entitled to any termination benefits in the event of termination resulting from any breach or of the law of the bylaws, or from serious and culpable breach of his contractual obligations.

#### General Manager in Uruguay

In the discharge of his duties, the General Manager in Uruguay may

en Uruguay, puede extinguir unilateralmente la relación laboral en los supuestos de modificación sustancial de sus condiciones de trabajo o cualquier otro incumplimiento grave del empresario de acuerdo con lo establecido en el Art. 50 del Estatuto de los Trabajadores. En estos casos, tendría derecho a una indemnización de 45 días por año de servicio.

#### **Director General de Operaciones Industriales**

El director general de Operaciones Industriales, en caso de rescisión unilateral de su contrato por parte de la Sociedad, tiene derecho a percibir, en concepto de indemnización, el importe neto equivalente a dos anualidades brutas de su retribución fija. Lo anterior no es aplicable a los casos de despido procedente declarado firme en sentencia, por laudo arbitral o por resolución administrativa, en los que el citado director general no tendría derecho a percibir indemnización alguna.

#### **Vicepresidente para Relaciones Institucionales con América del Sur**

El vicepresidente para Relaciones Institucionales con América del Sur, en caso de rescisión unilateral de su contrato por parte de la Sociedad, tiene derecho a percibir, en concepto de indemnización, un importe equivalente a 45 días por año de servicio. En determinadas circunstancias, la indemnización puede consistir, a elección del citado vicepresidente, en un porcentaje de su retribución fija correspondiente a un período máximo de dos años. Lo anterior no es aplicable a los casos de despido procedente declarado firme en sentencia, por laudo arbitral o por resolución administrativa, en los que el citado vicepresidente no tendría derecho a percibir indemnización alguna.

#### **Derechos regulados en el Plan de Retribución Variable**

El Plan de Retribución Variable Especial del Grupo Empresarial ENCE, S.A. 2007-2011, aprobado por el Consejo de Administración en sus reuniones de 21 y 27 de Febrero de 2007 y por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad de 30 de marzo de 2007, en su apartado 8.2, prevé que los beneficiarios puedan solicitar la liquidación anticipada de la retribución variable en los casos de cambio de control en la Compañía en cualquier momento durante la vigencia del Plan. Se entiende que hay cambio de control cuando un inversor adquiere, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 50% de los derechos de voto de la Compañía y a consecuencia de ello tiene lugar una oferta pública de adquisición de acciones dirigida a la totalidad del capital social de la Compañía. En ese caso, el directivo tendrá el derecho de solicitar la liquidación anticipada en el plazo de tres meses a contar desde que el inversor haya comunicado a la Compañía la adquisición de la participación accionarial que determine el cambio de control. El valor final de la acción a efectos del cálculo de la retribución del Plan será igual al precio por acción pagado por el inversor para adquirir la participación accionarial que haya producido el cambio de control.

unilaterally terminate the employment relationship in the event of a substantial change in his working conditions or any other serious breach by the employer, in accordance with Art. 50 of the Workers' Statute. In such cases, he shall be entitled to a termination benefit equal to 45 days' salary per year of service.

#### **General Industrial Operations Manager**

In the event of unilateral termination of his contract by the Company, the General Industrial Operations Manager shall be entitled to receive a net amount equal to two years' gross remuneration by way of termination benefit. The above shall not apply in cases of dismissal with just cause duly declared in a final judgment, arbitration ruling or administrative resolution. The General Industrial Operations Manager shall not be entitled to any termination benefits in such cases.

#### **Vice-Chairman for Institutional Relations with South America**

In the case of unilateral termination of his contract by the Company, the Vice-Chairman for Institutional Relations with South America shall be entitled to receive an amount equal to 45 days' salary per year of service by way of termination benefit. Under certain circumstances, this termination benefit may, at the discretion of the said Vice-Chairman, consist of a percentage of his fixed remuneration for a maximum period of two years. The above shall not apply in cases of dismissal with just cause duly declared in a final judgment, arbitration ruling or administrative resolution. The Vice-Chairman shall not be entitled to any termination benefits in such cases.

#### **Rights regulated in the Variable Remuneration Plan**

In accordance with section 8.2 of the Grupo Empresarial ENCE, S.A.'s Special Variable Compensation Plan 2007-2011 approved by the Board of Directors at its meetings of 21 and 27 February 2007 and by the General Meeting of the Shareholders held on 30 March 2007, beneficiaries may request settlement of the variable remuneration in advance in the case of a change in control of the Company at any time during the term of the Plan. It shall be understood that a change of control has occurred when an investor directly or indirectly acquires a percentage exceeding 50% of the voting rights in the Company, and as a consequence a public takeover bid is launched for all of the shares of the Company. In such case, executives shall be entitled to seek settlement in advance within a period of three months as from the moment the investor has notified the Company of the acquisition of the ownership interest determining the change of control. The final value of each share for the purposes of calculating the remuneration established under the Plan shall be equal to the share price paid by the investor to acquire the ownership interest resulting in the change of control.

## HECHOS IMPORTANTES DESPUÉS DEL CIERRE

Con fechas 20 de enero y 6 de febrero de 2009 se comunicaron los siguientes hechos relevantes a la CNMV:

- **20 de enero de 2009**

Ante el entorno económico actual, y al objeto de adaptarse al nuevo contexto de mercado, ENCE ha decidido analizar alternativas estratégicas para la ejecución de la planta de Punta Pereira (Uruguay), incluyendo la incorporación de un socio industrial al proyecto.

En este sentido, ENCE ha abierto un proceso de evaluación y negociación de ofertas, una vez que ha recibido muestras firmes de interés por parte de seis grupos líderes en el sector forestal, de celulosa y papel, y de probada capacidad operativa y financiera.

- **6 de febrero de 2009**

Con fecha 5 de febrero de 2009 se ha formalizado un acuerdo de novación de los contratos de financiación corporativa suscritos el 2 de abril de 2008, por el cual se refunden los tramos iniciales en una operación por importe total de 350 millones de euros, vencimiento final a cinco años, y dividido en 225 millones de euros con destino a inversiones industriales en España y 125 millones de euros para la cobertura de las necesidades de circulante de la Compañía.

La amortización de la financiación será conforme al siguiente calendario: 6,75% en 2009, 18% anual en el periodo 2010 a 2012 y 39,25% en 2013.

El margen aplicable al tipo de interés oscilará entre los 125 y los 250 puntos básicos, en función del nivel alcanzado en los ratios de endeudamiento.

## GOBIERNO CORPORATIVO

Grupo ENCE incluye como Anexo I al presente informe de gestión toda la documentación relativa al Informe anual de Gobierno Corporativo, consolidado 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.

## SIGNIFICANT EVENTS AFTER THE BALANCE SHEET DATE

On 20 January and 6 February 2009 the following significant events were reported to the CNMV:

- **20 January 2009**

In the current economic climate, and in order to adapt to the new market context, ENCE has decided to analyse strategic alternatives for the construction of the plant at Punta Pereira (Uruguay), which would include seeking an industrial partner for the project.

In this regard, ENCE has commenced a process of evaluation and negotiation of bids, having received firm expressions of interest from six leading groups in the forestry, cellulose and paper industry, all of which have proven operational and financial capacity.

- **6 February 2009**

On 5 February 2009 an agreement was formally reached to roll over the corporate financing contracts entered into on 2 April 2008, whereby the initial tranches will be combined in a single operation for a total of EUR 350 million, with final maturity at five years, split into EUR 225 million to fund industrial investments in Spain and EUR 125 million to cover the Company's working capital requirements.

This financing shall be repaid in accordance with the following schedule: 6.75% in 2009, 18% annually in the period from 2010 to 2012, and 39.25% in 2013.

The interest rate spread will range from 125 to 250 basis points depending on the level of indebtedness ratios.

## CORPORATE GOVERNANCE

The ENCE Group includes as Annex I to this report all the documentation relating to the annual Corporate Governance Report in accordance with the provisions of the Transparency Law and Ministry of Economy Order ECO/3722/2003 of 26 December on annual corporate governance reports and other reporting instruments of listed corporations and other entities.



## PERSPECTIVAS

Para 2009 se espera un crecimiento económico mundial plano o negativo, así como la existencia de ciertos factores de riesgo como la prolongación en la caída de las economías desarrolladas o la gran volatilidad a la que se están viendo sometidos los mercados financieros. Por regiones, las estimaciones de crecimiento en Estados Unidos y la Zona Euro se sitúan en -2%, en la Unión Europea en -1,8% y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo una reducción significativa de los índices de crecimiento.

En lo referente al mercado papelero, se espera que esta situación influya en el proceso de reestructuración que la industria arrastra desde hace años, de forma que el sector pueda recuperar sus precios a medio plazo. La desaceleración económica y su prolongación en el tiempo podrían precipitar más cierres de los inicialmente esperados, tanto en producción de pasta como de papel y cartón, y así acelerar la consolidación de los ajustes de capacidad necesarios para anticipar la recuperación esperada.

Respecto a la celulosa, se espera un mercado débil del lado de la demanda durante el primer semestre de 2009, así como fuertes ajustes de producción que permitan reducir los elevados niveles de *stocks* alcanzados en los últimos meses. En la segunda parte del año, la demanda de celulosa podría iniciar la senda de la recuperación, cuyo efecto en los precios dependerá del grado de reducción de la sobreoferta actual, y del impacto de las medidas económico-financieras puestas en marcha por los gobiernos para impulsar la recuperación de las economías y el consumo. No obstante, esperamos como promedio anual un precio en dólares sensiblemente inferior al registrado en 2008.

Las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados del ejercicio 2008 de Grupo Empresarial ENCE y sociedades dependientes, conforme a NIIF adoptadas por la Unión Europea han sido formulados por los administradores de la Sociedad Dominante el 27 de febrero de 2009 y se identifican por ir extendidas en 75 hojas de papel ordinario, numeradas de la 1 a la 75 y adicionalmente, como anexo al informe de gestión, el informe anual de gobierno corporativo, extendido en 75 hojas numeradas de la 1 a la 75.

La totalidad de las 150 hojas anteriormente descritas, han sido firmadas por el secretario del Consejo, firmando en esta última hoja todos los consejeros que son:

## OUTLOOK

Flat or negative economic growth is expected worldwide in 2009, as well as the existence of certain risk factors such as a prolonged downturn in the developed economies and the continuation of the significant volatility that has affected the financial markets. By regions, growth estimates in the United States and the euro zone are around -2% (-1.8% in the European Union), and a significant decline in growth rates is expected in emerging and developing markets.

With regard to the paper market, it is expected that this situation will influence the restructuring process that has been under way in the industry for some years, and prices in the sector may therefore recover in the medium term. A lasting downturn in the economy may cause more closures than initially expected both in pulp production and paper and cardboard manufacturing, thereby accelerating the consolidation of the capacity adjustments necessary to bring forward the expected recovery.

With regard to cellulose pulp, demand in the market is expected to remain weak during the first half of 2009, with sharp cuts in production to reduce the high levels of stocks that have built up in recent months. In the second half of the year, demand for pulp may begin to recover. The effect on prices will depend on the level to which the current oversupply has been reduced and on the impact of the economic and financial measures implemented by governments to hasten the recovery of their economies and consumption. Nevertheless, we anticipate that average annual US dollar prices will be significantly lower than in 2008.

The consolidated financial statements and directors' report of Grupo Empresarial ENCE, S.A. and subsidiaries for 2008, prepared in accordance with IFRSs as adopted by the European Union, were authorised for issue by the Parent's directors on 27 February 2009 and are set forth on 75 sheets of ordinary paper, numbered from 1 to 75. The directors also authorised the annual corporate governance report, set forth on 75 sheets numbered from 1 to 75, as an annex to the directors' report.

All of the 150 sheets described above are signed by the Secretary of the Board of Directors, and this last page is signed by all the directors, namely:

<b>D. Juan Luis Arregui Ciarolo</b>	<b>Antonio Palacios Esteban</b>
<b>D. Javier Echenique Landiribar</b>	<b>Enrique Álvarez López</b>
<b>D. José Guillermo Zubía Guinea</b>	<b>Gustavo Matías Clavero</b>
<b>D. Pascual Fernandez Martinez</b>	<b>Pedro Barato Triguero</b>
<b>D. José Manuel Serra Peris</b>	<b>ATALAYA DE INVERSIONES, S.R.L.</b> representada por D. Gonzalo Suárez Martín Represented by Gonzalo Suarez Martín
<b>RETOS OPERATIVOS XXI, S.A.,</b> representada por D. Javier Arregui Abendivar Represented by Javier Arregui Abendivar	<b>NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L.,</b> representada por D. Jesús Ruano Mochales Represented by Jesús Ruano Mochales
<b>D. Fabio E. López Cerón</b>	<b>Fernando Abril Martorell</b>

## Balances de situación al 31 de diciembre de 2008

## Balance sheets at december 31 2008

## ▶ ACTIVO ASSETS

## ▶ NOTAS NOTES

▶ 31-12-08

		Miles de euros / Thousands of euros	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE NON-CURRENT ASSETS</b>			<b>659.567</b>
<b>Inmovilizado intangible Intangible assets</b>	<b>5</b>		<b>20.113</b>
Investigación y desarrollo Research and development expenditure			18.979
Aplicaciones informáticas Computer software			1.134
<b>Inmovilizado material Property, plant and equipment</b>	<b>6</b>		<b>224.187</b>
Terrenos y construcciones Land and buildings			32.568
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material Plant and other items of property, plant and equipment			113.098
Inmovilizado en curso y anticipos Property, plant and equipment in the course of construction and advances			78.521
<b>Inversiones en empresas del Grupo a largo plazo Non-current investments in Group companies</b>			<b>402.170</b>
Instrumentos de patrimonio Equity instruments	8.3		287.494
Créditos a empresas Loans to companies	16.1		114.676
<b>Inversiones financieras a largo plazo Non-current financial assets</b>	<b>8.1</b>		<b>969</b>
Créditos a terceros Loans to third parties			820
Valores representativos de deuda Debt securities			31
Otros activos financieros Other financial assets			118
<b>Activos por impuesto diferido Deferred tax assets</b>	<b>14</b>		<b>12.128</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE CURRENT ASSETS</b>			<b>373.318</b>
<b>Existencias Inventories</b>	<b>10</b>		<b>49.239</b>
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar Trade and other receivables</b>			<b>92.200</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicios Trade receivables for sales and services			61.536
Clientes, empresas del Grupo Receivable from Group companies			13.513
Deudores varios Sundry accounts receivable			8.395
Personal Employee receivables			31
Activos por impuesto corriente Current tax assets	14		4.046
Otros créditos con las Administraciones Públicas Other accounts receivable from public authorities	14		4.679
<b>Inversiones en empresas del Grupo a corto plazo Current investments in Group companies</b>			<b>224.974</b>
Créditos a empresas Loans to companies	16.1		220.933
Otros activos financieros Other financial assets	16.1		4.041
<b>Inversiones financieras a corto plazo Current financial assets</b>	<b>8.2</b>		<b>5.053</b>
Créditos a empresas Loans to companies			40
Derivados Derivatives			4.949
Otros activos financieros Other financial assets			64
<b>Periodificaciones a corto plazo Current prepayments and accrued income</b>			<b>1.509</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes Cash and cash equivalents</b>			<b>343</b>
Tesorería Cash			343
<b>TOTAL ACTIVO TOTAL ASSETS</b>			<b>1.032.885</b>

El informe de auditoría sobre Grupo Empresarial ENCE, S.A. correspondiente al ejercicio 2008, de fecha 27/02/09, contiene una opinión sin salvedades.

► PASIVO EQUITY AND LIABILITIES ► NOTAS NOTES ► 31-12-08

Miles de euros / Thousands of euros		
<b>PATRIMONIO NETO EQUITY</b>	<b>11</b>	<b>529.786</b>
<b>FONDOS PROPIOS SHAREHOLDERS' EQUITY</b>		<b>527.916</b>
Capital Share capital		157.410
Capital escriturado Registered share capital		157.410
Prima de emisión Share premium		199.058
Reservas Reserves		185.130
Legal y estatutarias Legal and bylaw reserves		31.482
Otras reservas Other reserves		153.648
Resultado del ejercicio Loss for the year		(4.712)
Otros instrumentos de patrimonio neto Other equity instruments		(8.970)
Subvenciones Grants		1.870
<b>PASIVO NO CORRIENTE NON-CURRENT LIABILITIES</b>		<b>255.159</b>
Provisiones a largo plazo Long-term provisions	<b>12</b>	<b>12.734</b>
Otras provisiones Other provisions		12.734
Deudas a largo plazo Non-current payables	<b>13.1</b>	<b>240.139</b>
Deudas con entidades de crédito Bank borrowings		205.413
Derivados Derivatives		27.427
Otros pasivos financieros Other financial liabilities		7.299
Pasivos por impuesto diferido Deferred tax liabilities	<b>14</b>	<b>2.286</b>
<b>PASIVO CORRIENTE CURRENT LIABILITIES</b>		<b>247.940</b>
Deudas a corto plazo Current payables	<b>13.2</b>	<b>120.448</b>
Deudas con entidades de crédito Bank borrowings		106.706
Derivados Derivatives		1.380
Otros pasivos financieros Other financial liabilities		12.362
Deudas con empresas del Grupo a corto plazo Current payables to Group companies	<b>16.1</b>	<b>20.246</b>
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar Trade and other payables		107.246
Proveedores Payable to suppliers		33.758
Proveedores, empresas del Grupo Payable to suppliers - Group companies	16.1	64.414
Acreedores varios Sundry accounts payable		4.065
Personal Remuneration payable		2.894
Otras deudas con las Administraciones Públicas Other accounts payable to public authorities	14	1.947
Anticipos de clientes Customer advances		168
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>1.032.885</b>

Translation of financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with generally accepted accounting principles in Spain. In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.



## Cuentas de pérdidas y ganancias del ejercicio 2008

## Income statement for 2008

► NOTAS NOTES ► 2008

Miles de euros / Thousands of euros

<b>OPERACIONES CONTINUADAS CONTINUING OPERATIONS</b>		
<b>Importe neto de la cifra de negocios Revenue</b>		
Ventas Sales	15.1	377.782
Pérdida por operaciones de cobertura Loss on hedging transactions	9	(14.550)
<b>Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación Changes in inventories of finished goods and work in progress</b>		
		3.480
<b>Trabajos realizados por la empresa para su activo In-house work on non-current assets</b>		
	5 y 6	6.887
<b>Aprovisionamientos Procurements</b>		
Consumo de materias primas y otras materias consumibles Cost of raw materials and other consumables used		
	15.2	(255.890)
Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos Impairment of goods held for resale, raw materials and other supplies		
	10	1.957
<b>Otros ingresos de explotación Other operating income</b>		
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente Non-core and other current operating income		
		6.405
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio Income-related grants transferred to profit or loss		
		93
<b>Gastos de personal Staff costs</b>		
Sueldos, salarios y asimilados Wages, salaries and similar expenses		
	15.3	(34.787)
Cargas sociales Employee benefit costs		
		(11.215)
<b>Otros gastos de explotación Other operating expenses</b>		
Servicios exteriores Outside services		
	15.4	(77.574)
Tributos Taxes other than income tax		
		(2.224)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales Losses on, impairment of and change in allowances for trade receivables		
		(368)
Otros gastos de gestión corriente Other current operating expenses		
		(329)
<b>Amortización del inmovilizado Depreciation and amortisation charge</b>		
	5 y 6	(17.450)
<b>Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras Allocation to profit or loss of grants related to non-financial non-current assets and other grants</b>		
	11.4	8.476
<b>Excesos de provisiones Excessive provisions</b>		
	4.j	3.243

El informe de auditoría sobre Grupo Empresarial ENCE, S.A. correspondiente al ejercicio 2008, de fecha 27/02/09, contiene una opinión sin salvedades.

► NOTAS NOTES ► 2008

	Miles de euros / Thousands of euros	
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b> <b>Impairment and gains or losses on disposals of non-current assets</b>		
Resultados por enajenaciones y otros Gains or losses on disposals and other	5 y 6	6.961
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN PROFIT FROM OPERATIONS</b>		<b>897</b>
<b>Ingresos financieros Finance income</b>		
De participaciones en instrumentos de patrimonio From investments in equity instruments	16.2	10.000
De valores negociables y otros instrumentos financieros From marketable securities and other financial instruments	16.2	14.581
<b>Gastos financieros Finance costs</b>		
Por deudas con empresas del Grupo y asociadas On debts to Group companies and associates	16.2	(758)
Por deudas con terceros On debts to third parties		(26.542)
<b>Variación del valor razonable en instrumentos financieros Change in fair value of financial instruments</b>		
Cartera de negociación y otros Held-for-trading financial assets/liabilities and other	4.d.3	(25.473)
<b>Diferencias de cambio Exchange differences</b>		
		4.378
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b> <b>Impairment and gains or losses on disposals of financial instruments</b>		
Deterioros y pérdidas Impairment and other losses	8.3	8.303
<b>RESULTADO FINANCIERO FINANCIAL LOSS</b>		<b>(15.511)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS LOSS BEFORE TAX</b>		<b>(14.614)</b>
Impuestos sobre beneficios Income tax	14	9.902
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO LOSS FOR THE YEAR</b>		<b>(4.712)</b>

Translation of financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with generally accepted accounting principles in Spain. In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.

## Estado de cambios en el patrimonio neto del ejercicio 2008

## Statement of changes in equity for 2008

### A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

### A) STATEMENT OF RECOGNISED INCOME AND EXPENSE

► NOTAS NOTES ► 2008

Miles de euros / Thousands of euros

<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I)</b>		
<b>LOSS PER INCOME STATEMENT (I)</b>		<b>(4.712)</b>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto Income and expenses recognised directly in equity</b>		
- Por cobertura de flujos de efectivo - Arising from cash flow hedges		20.148
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos - Grants, donations or gifts and legacies received	11.4	3.890
- Efecto impositivo - Tax effect	14.3	(7.212)
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II)</b>		<b>16.826</b>
<b>TOTAL INCOME AND EXPENSES RECOGNISED DIRECTLY IN EQUITY (II)</b>		<b>16.826</b>
<b>Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias Transfers to profit or loss</b>		
- Por coberturas de flujos de efectivo - Arising from cash flow hedges		(14.550)
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos - Grants, donations or gifts and legacies received	11.4	(8.476)
- Efecto impositivo - Tax effect		6.908
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III)</b>		<b>(16.118)</b>
<b>TOTAL TRANSFERS TO PROFIT OR LOSS (III)</b>		<b>(16.118)</b>
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III)</b>		<b>(4.004)</b>
<b>TOTAL RECOGNISED INCOME AND EXPENSE (I+II+III)</b>		<b>(4.004)</b>

El informe de auditoría sobre Grupo Empresarial ENCE, S.A. correspondiente al ejercicio 2008, de fecha 27/02/09, contiene una opinión sin salvedades.

## B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

## B) STATEMENT OF CHANGES IN TOTAL EQUITY

	▶ Capital Share Capital	▶ Prima de emisión Share Premium	▶ Reserva legal Legal Reserve	▶ Otras reservas Other Reserves	▶ Resultado del ejercicio Loss for the Year	▶ Dividendo a cuenta Interim Dividend	▶ Otros instrumentos de patrimonio neto Other Equity Instruments	▶ Subvenciones donaciones y legales Grants, Donations or Gifts and Legacies Received	▶ TOTAL TOTAL
<b>Miles de euros / Thousands of euros</b>									
<b>SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007</b> <b>BALANCE AT 31 DECEMBER 2007</b>	157.410	184.778	30.564	163.622	26.233	(5.904)	-	-	557.513
Ajuste por aplicación del nuevo plan general contable Adjustments due to application of the New Spanish National Chart of Accounts	-	14.280	-	(6.059)	-	-	(12.889)	5.081	413
<b>SALDO AJUSTADO AL 1 DE ENERO DE 2008</b> <b>ADJUSTED BALANCE AT 1 JANUARY 2008</b>	157.410	199.058	30.564	157.563	26.233	(5.094)	(12.889)	5.081	557.926
<b>Total ingresos y gastos reconocidos</b> <b>Total recognised income and expense</b>	-	-	-	-	(4.712)	-	3.919	(3.211)	(4.004)
<b>Operaciones con accionistas</b> <b>Transactions with shareholders</b>									
-Dividendo complementario con cargo a reservas -Final dividend charged to reserves	-	-	-	(3.915)	-	-	-	-	(3.915)
-Distribución de resultado 2007 -Distribution of 2007 profit	-	-	918	-	(26.233)	5.094	-	-	(20.221)
<b>SALDO FINAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008</b> <b>ENDING BALANCE AT 31 DECEMBER 2008</b>	157.410	199.058	31.482	153.648	(4.712)	-	(8.970)	1.870	529.786

Translation of financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with generally accepted accounting principles in Spain.  
In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.



## Estado de flujos de efectivo del ejercicio 2008

## Statement of cash flows for 2008

▶ NOTAS NOTES

▶ 2008

		Miles de euros / Thousands of euros	
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I) CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES (I)</b>			<b>(80.398)</b>
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos Loss for the year before tax</b>			<b>(14.614)</b>
<b>Ajustes al resultado Adjustments for</b>			
- Amortización del inmovilizado - Depreciation and amortisation charge	5 y 6		17.450
- Correcciones valorativas por deterioro - Impairment losses			(1.589)
- Variación de provisiones - Changes in provisions			2.704
- Imputación de subvenciones - Recognition of grants in profit or loss	11.4		(8.476)
- Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado - Gains/Losses on derecognition and disposal of non-current assets	5 y 6		(6.961)
- Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros - Gains/Losses on derecognition and disposal of financial instruments	8.3		(8.303)
- Ingresos financieros - Finance income			(24.581)
- Gastos financieros - Finance costs			27.300
- Diferencias de cambio - Exchange differences			(4.330)
- Variación de valor razonable en instrumentos financieros - Changes in fair value of financial instruments			25.473
<b>Cambios en el capital corriente Changes in working capital</b>			
- Existencias - Inventories			(18.606)
- Deudores y otras cuentas a cobrar - Trade and other receivables			18.046
- Otros activos corrientes - Other current assets			(104.557)
- Acreedores y otras cuentas a pagar - Trade and other payables			29.650
- Otros pasivos corrientes - Other current liabilities			5.683
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación Other cash flows from operating activities</b>			
- Pagos de intereses - Interest paid			(32.989)
- Cobros de dividendos - Dividends received	16.2		10.000
- Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios - Income tax recovered (paid)			8.302

El informe de auditoría sobre Grupo Empresarial ENCE, S.A. correspondiente al ejercicio 2008, de fecha 27/02/09, contiene una opinión sin salvedades.

► NOTAS NOTES

► 2008

Miles de euros / Thousands of euros

		Miles de euros / Thousands of euros
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II) CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES (II)</b>		<b>(96.828)</b>
<b>Pagos por inversiones Payments due to investment</b>		
- Empresas del Grupo y asociadas - Group companies and associates		(63.565)
- Inmovilizado intangible - Intangible assets	5	(9.854)
- Inmovilizado material - Property, plant and equipment	6	(59.150)
- Otros activos financieros - Other financial assets		(301)
<b>Cobros por desinversiones Proceeds from disposal</b>		
- Empresas del Grupo y asociadas - Group companies and associates		4.822
- Inmovilizado intangible - Intangible assets	5	4.296
- Inmovilizado material - Property, plant and equipment	6	13.314
- Otros activos financieros - Other financial assets		13.377
- Otros activos - Other assets		233
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III) CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES (III)</b>		<b>175.778</b>
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio Proceeds and payments relating to equity instruments</b>		
- Subvenciones, donaciones y legados recibidos - Grants, donations or gifts and legacies received	11.4	3.890
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero Proceeds and payments relating to financial liability instruments</b>		
- Emisión de deudas con entidades de crédito - Proceeds from issue of bank borrowings		212.349
- Emisión de otras deudas - Proceeds from issue of other borrowings		5.016
- Devolución y amortización de obligaciones y otros valores negociables - Redemption of debt instruments and other marketable securities		(21.341)
<b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio Dividends and returns on other equity instruments paid</b>		
- Dividendos - Dividends	11.3	(24.136)
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV) NET INCREASE/DECREASE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS (I+II+III+IV)</b>		<b>(1.448)</b>
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio Cash and cash equivalents at beginning of year		1.791
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio Cash and cash equivalents at end of year		343

Translation of financial statements originally issued in Spanish and prepared in accordance with generally accepted accounting principles in Spain. In the event of a discrepancy, the Spanish-language version prevails.





EDICIÓN > EDITION  
Grupo Empresarial ENCE, S.A.  
Depósito legal:







