



Informe Anual

2011



Energía y Celulosa





# índice

## Memoria de Actividades

Cifras clave .....	6
Carta del presidente .....	8
<b>1. El Grupo Ence</b>	
El grupo Ence hoy .....	12
Accionariado .....	14
Órganos de administración y dirección .....	15
Política de gestión .....	16
Capital y recursos humanos .....	18
Comunicación con los grupos de interés .....	22
<b>2. Actividad Forestal</b>	
El mercado de la madera .....	26
Suministro de madera y biomasa .....	28
Forestación y patrimonio forestal .....	29
I+D+i forestal .....	32
Inversiones forestales .....	33
<b>3. Celulosa</b>	
El Mercado de la Celulosa .....	36
Producción de Celulosa .....	38
Ventas de Celulosa .....	40
Gestión ambiental .....	42
<b>4. Energía</b>	
Energía renovable .....	46
Gestión de la energía .....	48
<b>Anexo</b>	
Direcciones de contacto .....	52



# Memoria Financiera

## 1. Informe de auditoría

59

## 2. Grupo Empresarial Ence, S.A. y Sociedades Dependientes

Cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2011, elaboradas conforme a las normas internacionales de información financiera (NIIF) adoptadas por la UE, e informe de gestión consolidado.

60



# Memoria de Actividades



## Cifras Clave

### Resultados grupo Ence SEGÚN N.I.I.F.

	Miles de Euros		
	2011	2010	% variación
Ventas	825.451	830.758	- 0,6%
EBITDA <sup>(1)</sup>	139.147	178.260	- 21,9%
EBIT <sup>(1)</sup>	80.079	117.276	- 31,7%
% sobre ventas	10%	14%	-
% sobre activos fijos	8%	12%	-
EBITDA Recurrente <sup>(2)</sup>	152.067	200.164	-24,0%
Diferencias de cambio	2.085	62	n.s.
Otros financieros	-25.150	-27.003	-6,9%
RDO. FINANCIERO	-23.065	-26.941	-14,4%
IMPUESTOS Y MINORITARIOS	-15.822	-25.624	-38,3%
RDO. NETO DESPUÉS DE IMPUESTOS	41.192	64.711	-36,3%
% sobre Fondos propios	5,7%	8,4%	-
RDOS. POR ACCIÓN <sup>(3)</sup>	0,16	0,27	-40,9%
Dividendo pagado por acción <sup>(3)</sup>	0,10	0,00	n.s.
INVERSIÓN	101.611	81.442	+ 24,8%

(1) EBITDA y EBIT en IAS incluyen las coberturas.

(2) EBITDA recurrente-no incluye extraordinarios.

(3) Ampliación capital 3/3/2010 de 174.900.000 a 258.012.890 acciones. N° medio acciones 2010: 237.519.301.

### Datos de personal

PLANTILLA MEDIA TOTAL: FIJOS Y TEMPORALES				PLANTILLA FIN PERÍODO: FIJOS Y TEMPORALES			
	2011	2010	2009		2011	2010	2009
Forestal	462	741	876	Forestal	311	677	691
Industrial	831	786	836	Industrial	910	804	798
Servicios Centrales	172	144	142	Servicios Centrales	153	160	152
Energía	23	21	8	Energía	32	22	13
<b>TOTAL</b>	<b>1.488</b>	<b>1.692</b>	<b>1.862</b>	<b>TOTAL</b>	<b>1.406</b>	<b>1.663</b>	<b>1.654</b>

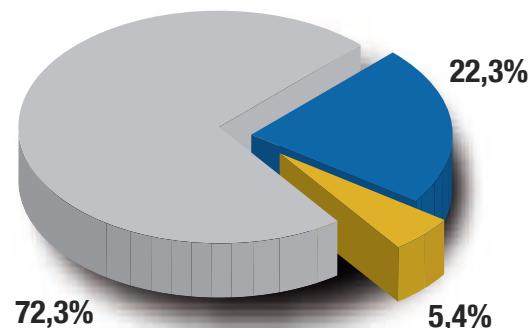
## Evolución bursátil Ence vs IBEX35 2011



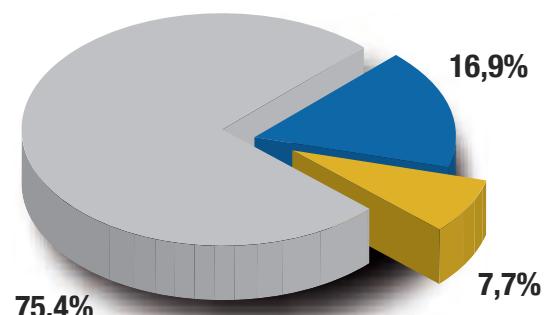
Euros	Valor	Fecha
Cotización inicio	2,38	30/12/10
Cotización cierre	1,73	29/12/11
Cotización media	2,33	-
Máximo año	2,84	2/5/11
Mínimo año	1,63	21/12/11
Volumen medio	546.856	-
Volumen máximo	1.984.517	1/3/11

## Ventas

2011



2010



## Carta del Presidente



Querido accionista,

Este Informe Anual que usted tiene en sus manos es el resultado de un ejercicio, el de 2011, en el que, a pesar de la gran crisis mundial, nuestra empresa ha conseguido una sólida generación de caja y unos beneficios que nos permiten repartir un dividendo de 0,07 euros por acción en efectivo y 1 acción por cada 26 títulos de los que cada accionista sea propietario, lo que constituye una mejora del 45% sobre el dividendo del ejercicio 2010.

Se trata, analizando de manera concienzuda este ejercicio y su contexto, de un año histórico, en el que nuestra empresa ha demostrado un potente músculo financiero, con unos resultados muy positivos, un impulso en sus inversiones (especialmente en las destinadas a la producción de energía con biomasa), un fuerte aumento de la productividad en la fabricación de celulosa y una importante reducción del endeudamiento.

Por lo que se refiere a nuestra actividad forestal, hay que destacar los avances logrados en competitividad gracias a la política seguida de diversificación, la potenciación del propietario productor y la relación directa con él, así como la mejora de los procesos logísticos. Además, nuestra apuesta por la certificación forestal se ha traducido en el aumento de 111% de madera certificada FSC® y del 24% de madera certificada PEFC.

Las mayores eficiencias del proceso industrial permitieron una reducción del 10% de coste de la pasta, con lo que hemos logrado alcanzar a los productores más competitivos del mundo, como son los brasileños. La producción de celulosa durante el ejercicio superó las 1.243.000 toneladas de pasta, lo que representa un incremento del 7% interanual, con mejoras de la producción en todas las fábricas de la compañía.

La calidad de nuestro producto y la orientación al cliente nos ha permitido consolidarnos como la compañía líder en celulosa de fibra corta en Europa, uno de los mercados mundiales más exigentes y comprometidos con el medio ambiente. De este modo, las ventas de celulosa registraron un incremento del 7% durante el año, al alcanzar un volumen de 1.232.000 toneladas, lo que permitió compensar la fuerte caída del 11% de los precios durante el ejercicio.

Hay que destacar que Ence exportó a Europa el 86% de su producción, donde tiene una cuota cercana al 15% del mercado de celulosa de eucalipto. La gran capacidad exportadora de nuestra compañía y la amplia diversificación de países donde vende sus productos le confiere una sólida protección frente a la crisis del mercado nacional.

Por otro lado, la evolución del negocio de energía y su contribución a los beneficios confirma el acierto estratégico marcado por la compañía en su apuesta por la energía con biomasa, como prueba el excelente comportamiento de las ventas de energía que ascendieron a 184 millones €, lo que supone un aumento del 31% frente a 2010.

De este modo, las mejoras operativas de la empresa, los avances logrados en la gestión y su capacidad exportadora nos permitieron lograr un beneficio neto de 41,2 millones €, a la vez que la caja generada por las operaciones se elevó a 121 millones €, un 19% superior al ejercicio 2010, a pesar del difícil entorno económico.

También hay que destacar que la compañía sigue avanzando en el desarrollo de una estrategia orientada a potenciar su solidez financiera. Así, el endeudamiento financiero neto se redujo en un 10%, lo que confirma a Ence como referencia del sector por sus ratios financieros, al situarse su deuda financiera neta en 1,1 veces el EBITDA. En definitiva, la evolución de nuestra empresa en 2011 ratifica la fortaleza financiera, la capacidad de generación de caja y la solvencia de Ence para afrontar el crecimiento de la empresa en el sector de la energía.

Usted forma parte de Ence-Energía y Celulosa, una empresa que genera energía renovable con biomasa (respetuosa con el medio ambiente y gran motor de empleo) y fabrica celulosa de altísima calidad, elaborada con el mayor respeto al medio ambiente. Con nuestros dos productos, hacemos posible, a través de terceros, que millones de personas dispongan cada día de productos imprescindibles para la calidad de vida: energía eléctrica y papel. Debemos estar orgullosos de nuestra contribución a la sociedad, máxime cuando lo logramos utilizando una materia prima natural --el eucalipto-- renovable, recicitable y capaz de generar, con menos recursos que otras materias primas, mucha más energía y mejor celulosa.

En paralelo, nada de eso sería posible si no estuviese garantizada la sostenibilidad de nuestra empresa, algo en lo que trabajamos cada día. Siempre he defendido, defiendo y defenderé una visión global de la sostenibilidad, económica, ambiental y social. Económica, porque sin resultados positivos sería muy difícil, prácticamente imposible, garantizar la perdurabilidad

de nuestra empresa. Sin beneficio, no hay empresa. De ahí que ésta sea nuestra premisa de partida, obtener resultados para dar continuidad a la empresa y para responder a la confianza que inversores y accionistas depositan en ella.

Pero también quiero destacar la necesidad del compromiso con la sostenibilidad social, fundamentalmente a través de la generación de empleo y de la contribución a los entornos sociales más inmediatos a nuestra actividad, así como con la sostenibilidad medioambiental, puesto que una empresa que no cumpla las normas ambientales y no se proponga una mejora permanente de sus impactos en el medio ambiente es una empresa sin futuro y condenada al fracaso.

Esta visión de la sostenibilidad de 360 grados, junto con un cambio en nuestra cultura, orientado a obtener el aprovechamiento total del árbol, constituyen la esencia de nuestra gestión, gestión cuyo día a día está orientada a la calidad total, a mejorar el rendimiento de nuestras instalaciones, a incrementar la productividad, a implicar a los trabajadores en la raíz de la empresa,... En definitiva, a hacer posible obtener más y mejores resultados con menos recursos.

Querido accionista, creo que podemos sentirnos orgullosos de ser parte del proyecto empresarial de Ence, porque se trata de un proyecto con un gran futuro que seguirá siendo referencia de crecimiento y de capacidad de creación de empleo; un proyecto que es un ejemplo de gestión y de respeto al medio ambiente. Un proyecto, en suma, con el que vamos a seguir avanzando con solidez y rentabilidad.

Muchas gracias

**Juan Luis Arregui Ciarsolo**  
Presidente de Ence-Energía y Celulosa



El grupo Ence





## El Grupo Ence hoy

Ence, Energía y Celulosa es la primera empresa de Europa en producción celulosa de eucalipto y la empresa líder de España en generación de energía renovable con biomasa forestal. Firmemente comprometida con la sostenibilidad, la compañía es también líder en la gestión de superficies y cultivos forestales para la obtención de las materias primas naturales --la madera cultivada y la biomasa-- necesarias para el desarrollo de su actividad.

El Grupo Ence genera en España más de 11.000 empleos, directos e indirectos, de los cuales cerca del 60% están relacionados con la gestión forestal y residen en el ámbito rural. De esta forma, Ence aporta un importante efecto vertebrador del territorio que contribuye a la creación de rentas y a la fijación de la población, evitando el abandono de las zonas rurales.

La compañía produce las materias primas que necesita gestionando su patrimonio forestal, y siguiendo los criterios de sostenibilidad y responsabilidad empresarial más exigentes y reconocidos a nivel internacional. De este modo, Ence ha sido pionera en acometer proyectos de certificación en España, no sólo de sus propias masas forestales, sino extendiendo esta política a su entorno inmediato fomentando la certificación de las superficies de sus socios y colaboradores.

Además, Ence pone todos los medios a su alcance para favorecer y potenciar la gestión del propietario forestal mediante la transferencia de conocimiento, el aporte de planta mejorada a precios competitivos, así como a través de la formación e información y el desarrollo de programas de sensibilización ambiental.

Ence produce más de 1.240.000 toneladas de celulosa de eucalipto de alta calidad en sus plantas de Navia (Asturias), Pontevedra y Huelva, en las que aplica las tecnologías más respetuosas con el medio ambiente y procesos de mejora continua para reforzar su competitividad y su calidad. Ello le permite exportar más del 85% de su producción de celulosa a Europa, donde se encuentran los más exigentes clientes del mercado mundial, a través de un avanzado sistema logístico.

Hoy, Ence es la primera empresa de España en producción de energía renovable con biomasa forestal, con una potencia instalada de 180 MW de biomasa y otros 49 MW de cogeneración con gas. La buena evolución de su producción de electricidad, que superó los 1.490 millones de kWh en 2011, confirma su liderazgo y consolida su crecimiento en el sector energético, clave en su estrategia de crecimiento hasta 2015.



Para ello, Ence ha realizado un importante esfuerzo de investigación para el desarrollo de cultivos energéticos mediante plantas clones de alta eficiencia y rápido crecimiento, que permiten su adaptación a diferentes climas y terrenos. Así mismo, ha desarrollado técnicas de cultivo y cosecha automatizada que garantizan la optimización de las inversiones y la reducción de gastos operativos.

Gracias al esfuerzo en I+D y la experiencia lograda en el aprovechamiento de la biomasa, se ha logrado desarrollar una tecnología 100% española que da a Ence la posibilidad de liderar un proyecto global en el campo del aprovechamiento de la biomasa para la producción de energía.

En este sentido, es preciso destacar las ventajas de la producción de electricidad con biomasa, ya que es la energía renovable que más empleo crea, la más estable en su producción, sin depender de factores variables como el sol o el viento, y es la energía que presenta un mejor balance global de emisiones de CO<sub>2</sub>, ayudando a cuidar y mejorar las masas forestales.

Pero además de estos retos, la compañía sigue avanzando en el desarrollo de una estrategia orientada a potenciar su solidez financiera y su eficiencia en costes que refuerce su competitividad. Para ello, mantiene una estricta disciplina financiera que la sitúa como referencia del sector por sus ratios financieros, junto a rigurosos programas de reducción de costes y de mejora continua en todos los procesos operativos.

Esto ha hecho posible al Grupo Ence alcanzar durante 2011 unos sólidos resultados y presentar un aumento de la producción de celulosa del 7% y de las ventas de energía eléctrica del 13%, así como un beneficio neto de 41,2 millones €, lo que le permite ofrecer a sus accionistas una rentabilidad total por dividendo del 7,4%.

La seguridad laboral, el respeto ambiental y la responsabilidad con el entorno social son también principios básicos en el modelo de gestión Ence; es una apuesta y un compromiso firme con la mejora de la seguridad de las personas, el comportamiento ambiental de sus centros de operaciones y la integración en las comunidades donde desarrolla sus actividades.

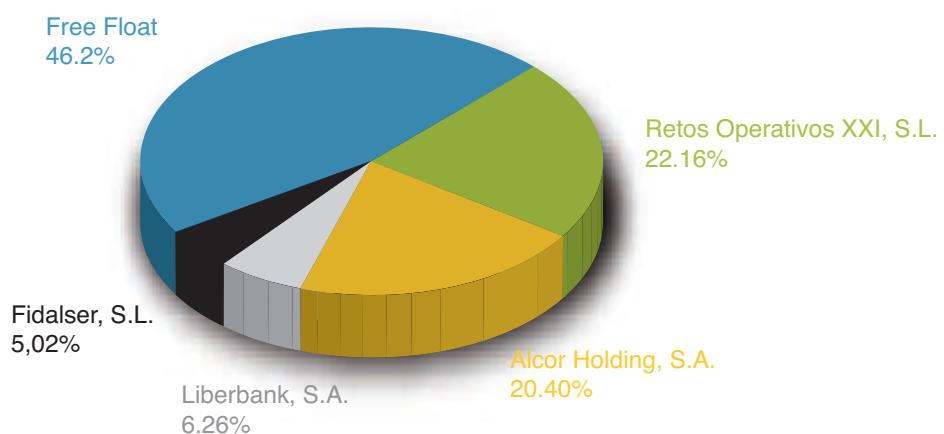
Además, Ence ha demostrado ser capaz de conjugar experiencia con innovación y desarrollo tecnológico, evolucionando y adaptándose a las cada vez más estrictas exigencias económicas, medioambientales y sociales.

Ence - Energía y Celulosa está comprometida con el desarrollo de un modelo de gestión responsable y que ofrezca soluciones a alguno de los mayores retos de nuestra sociedad; ayudando a mitigar los efectos de calentamiento global; colaborando en el desarrollo de modelos energéticos más respetuosos e independientes; generando alternativas económicas en el entorno rural; y creando empleo estable y de calidad en las zonas más necesitadas ■

## Accionariado



### Distribución del accionariado a 31 de Diciembre de 2011



\*La participación de Liberbank es indirecta a través de Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L., de Norteña Patrimonial, S.L. y de Banco de Castilla – La Mancha, S.A.

# Órganos de administración y dirección

## Consejo de Administración

### Presidente

D. Juan Luis Arregui Ciarsolo

Consejero Ejecutivo

### RETOS OPERATIVOS XXI, S.L.

Representada por

D. Javier Arregui Abendívar  
(Consejero Externo Dominical)

### Consejero Delegado

D. Ignacio Colmenares y Brunet

Consejero Ejecutivo

### NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L.

Representada por

D. Jesús Ruano Mochales  
(Consejero Externo)

### Vocales

D. Pedro Barato Triguero

(Consejero Externo Independiente)

D. Pascual Fernández Martínez

(Consejero Externo Dominical)

D. José Guillermo Zubía Guinea

(Consejero Externo Independiente)

D. Javier Echenique Landiríbar

(Consejero Externo Dominical)

D. Gustavo Matías Clavero

(Consejero Externo Independiente)

D. Pedro José López Jiménez

(Consejero Externo Dominical)

D. José Manuel Serra Peris

(Consejero Externo Independiente)

D. Fernando Abril-Martorell Hernández

(Otros Consejeros Externos)

D. José Carlos del Álamo Jiménez

(Consejero Externo Independiente)

D. José Antonio Escalona de Molina

Secretario no Consejero

## COMITÉ DE DIRECCIÓN

Ignacio Colmenares y Brunet

Consejero Delegado

Jose Manuel Zarandona de la Torre

Director General de Celulosa

Diego Maus Lizariturry

Director General de Finanzas

Jacinto Lobo Morán

Director General de Energía

Manuel Ángel Sempere Luján\*

Director General de Comunicación

María José Zueras Saludas

Directora General de Capital Humano

Guillermo Medina Ors

Secretario General

\*Desde enero de 2012 Luis Carlos Martínez Martín

## Política de Gestión

Ence es un grupo empresarial dedicado a la producción eficiente de energía y celulosa, especializado en la gestión de activos ambientales, con una fuerte y permanente presencia en el medio rural e implantación industrial.

Ence desarrolla su actividad forestal, industrial y energética según los principios y criterios de sostenibilidad, siendo prioritaria la adecuada gestión de sus recursos y el consumo responsable de madera, agua y energía, para lograr la plena satisfacción de los compromisos con accionistas, trabajadores, clientes, el entorno y otros grupos de interés.

Ence adopta una gestión por procesos, integrando, en todos sus niveles, la prevención de riesgos y la protección de las personas y del medio ambiente, la eficiencia y calidad de la producción, y los principios de gestión y certificación forestal sostenible, incluida la cadena de custodia de la madera.

En consecuencia, la Dirección de Ence dotará a la organización de los recursos y principios necesarios para el cumplimiento de los siguientes compromisos, encaminados al logro de la excelencia empresarial.

### **I. 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 desarrollemos o complementemos, y lograr, con el impulso y el ejemplo de la Dirección, Técnicos y Mandos, su implantación efectiva.

De modo prioritario, para lograr una eficaz prevención de los riesgos que afecten a la seguridad y la salud de las personas, todos los trabajadores mantendremos una actitud de tolerancia cero frente a incumplimientos, con el objetivo de alcanzar *Cero accidentes*.

### **2. Formación y participación de las personas**

Promoveremos activamente la sensibilización y la formación continuada de cada persona, con el fin de facilitarle los conocimientos, procedimientos y medios 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 experiencias sean transmitidas, con el soporte y colaboración de Técnicos y Mandos, en beneficio de toda la organización.

### **3. Comunicación con grupos de interés**

Mantendremos una actitud de transparencia y comunicación fluida con accionistas, trabajadores, comunidades locales, administraciones públicas, clientes, proveedores, contratistas y otros grupos de interés, estableciendo vías que permitan conocer y comprender sus necesidades y expectativas, poniendo a su disposición información relevante y pertinente sobre nuestro desempeño económico, social y ambiental.

#### **4. Sostenibilidad, cumplimiento de normativa y otros requisitos**

La sostenibilidad en nuestras actuaciones es un principio básico e irrenunciable, enfocado al mantenimiento de los recursos a largo plazo y la biodiversidad, la multifuncionalidad en nuestra actuación territorial y la perdurabilidad de los activos ambientales, económicos y sociales que gestionamos, procurando mejorarlos.

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 de la normativa, legislación aplicable y otros requisitos que la organización suscriba, verificando dicho cumplimiento mediante inspecciones y auditorias.

#### **5. Prevención de riesgos, planificación y mejora continua**

Mediante la adecuada identificación, evaluación y planificación de todos los aspectos de gestión, alcanzaremos una eficaz prevención de los riesgos, accidentes e impactos que afecten a las personas, los bienes y el medio ambiente (incluido el control de adccidentes graves). Se garantizará así un alto nivel de seguridad, y se contribuirá al logro de Iso objetivos de mejora que

Enece fija, revisa y evalúa periódicamente, de acuerdo a los compromisos de esta Polftica.

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

#### **6. Cooperación con nuestros clientes, proveedores y contratistas**

Realizaremos nuestros productos cumpliendo las especificaciones exigidas por los clientes. Asimismo, en el ámbito de nuestras actividades, promoveremos que nuestros proveedores y contratistas asuman los criterios y requisitos de gestión que, coherentes con esta Polftica, 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 ■



## Capital y recursos humanos

El Grupo Ence está compuesto por 1.406 empleados (cifra media año 2011, incluidos jubilados parciales) distribuidos en un 22,12 % en el

Área Forestal, un 64,72% en el Área Industrial, un 10,88 % en el Área de Estructura y un 2,28% en el Área de Energía.

La plantilla Grupo Ence a 31 diciembre

Plantilla fin periodo: fijos y temporales	2011	2010	2009
Forestal	311	677	691
Industrial	910	804	798
Servicios Centrales	153	160	152
Energía	32	22	13
<b>TOTAL</b>	<b>1.406</b>	<b>1.663</b>	<b>1.654</b>

Plantilla media Grupo Ence a 31 de Diciembre

Plantilla media total: fijos y temporales	2011	2010	2009
Forestal	462	741	876
Industrial	831	786	836
Servicios Centrales	172	144	142
Energía	23	21	8
<b>TOTAL</b>	<b>1.488</b>	<b>1.692</b>	<b>1.862</b>



## Estrategia y políticas en relación con las personas

El Grupo Ence trabaja para conseguir crear valor en todos los ámbitos de actuación de la Compañía sobre la base de la confianza y el reconocimiento a las personas, el desarrollo del potencial de los empleados y el compromiso de éstos con los accionistas y con el crecimiento sostenido de la organización.

Todo ello, con el objetivo de hacer del Grupo Ence una compañía cada día más competitiva y eficiente.

Para conseguirlo, Ence ha identificado y trabaja sobre cuatro áreas de actuación prioritarias para la gestión y desarrollo de sus personas:

- Desarrollo de un nuevo marco de valores y cultura para el Grupo, en la que los Directivos son los principales responsables de incorporar en la gestión de cada área los valores y la cultura de confianza, resultados, responsabilidad y liderazgo.
- Refuerzo de la capacidad de gestión, desarrollo y retención del talento, para asegurar que Ence atrae, desarrolla y retiene a los mejores profesionales, que permita crear una ventaja competitiva y sostenible.
- Desarrollo de un marco de relaciones laborales, para abordar las necesidades de la

compañía y de sus trabajadores con una visión global y de largo plazo.

- Seguridad y salud laboral. Ence está comprometida con el desarrollo de sus operaciones en un marco empresarial y organizativo que promueva un entorno seguro y saludable.

El Grupo Ence ha diseñado cuatro políticas que desarrollan planes de actuación concretos:

**I) Políticas de incorporación a la empresa**, cuyo fin es 'atraer a los mejores'. Dentro de este capítulo, se incluye el Plan de Selección de la estructura de Dirección y Apoyo, que se basa fundamentalmente en la búsqueda de candidatos dentro de la propia organización, atendiendo a criterios de mercado.

El Grupo Ence potencia la contratación local siempre que es posible, respetando en todo momento la igualdad de oportunidades y la promoción de la eficiencia.

Por otro lado, la empresa cuenta con un Plan de Acogida, que incluye formación específica durante 6 meses, informes periódicos del nivel de avance en la formación recibida por las nuevas incorporaciones, la evaluación del desempeño a los 6 meses de la incorporación y la formación complementaria en aspectos esenciales para el desarrollo profesional posterior del empleado.

**2) Políticas de desarrollo**, que responden a cómo 'motivar, retener y potenciar a las personas' e incluyen herramientas fundamentales del Plan estratégico de Recursos Humanos de Ence como:

- **El Sistema de Evaluación del desempeño**, que permite evaluar la eficiencia, conducta y actitudes de los empleados, criterios directamente relacionados con la política retributiva y la promoción interna en la Compañía.
- **El Sistema de Dirección por Objetivos**, que permite dirigir la gestión de toda la Organización hacia los objetivos definidos desde la estrategia general, coordinando los esfuerzos entre las personas, gestionando de forma eficiente los recursos y estableciendo prioridades.
- **La Política Retributiva**, que recompensa a los empleados considerados con un paquete retributivo integral, que incluye elementos dinerarios y no dinerarios, que sirva como herramienta de comunicación de los fines organizativos, los objetivos empresariales y la cultura organizativa.

En Ence, la relación entre el salario base de los hombres con respecto al de las mujeres para puestos de igual responsabilidad es 1.

- **El Plan de Formación y Desarrollo** de Ence es el reflejo del importante esfuerzo realizado para ampliar las competencias profesionales de las personas de la empresa. El fin es favorecer el desarrollo profesional y personal de todos los trabajadores de la empresa a todos los niveles, como base para la mejora de su integración en la misma y su compromiso con los objetivos de la Compañía.

En 2011 se continuó con el amplio programa de desarrollo del liderazgo, dirigido a todos

los mandos de la compañía, unas 220 personas. El programa estuvo orientado a proporcionarles las herramientas necesarias para la dirección de personas y promover el desarrollo de sus colaboradores, así como a mejorar la comunicación del mando con sus equipos. Dichos programas se completaron con talleres de Inteligencia Emocional y procesos de coaching.

En materia de Prevención de Riesgos Laborales (PRL), se impartieron cursos propios de las especialidades preventivas, con obtención de titulaciones oficiales, de Nivel Básico, Intermedio y Superior (Técnico en PRL) así como de Auditores de PRL.

Asimismo, se realizaron cursos más específicos, ligados a actividades propias de nuestros empleados, como fueron el de operador de motosierra y operador de maquinaria forestal, entre otros.

## Ratios Formación

	2011	2010	2009
Cursos	141	156	159
Participantes	1.529	2.140	2.835
Horas Impartidas	5.049	19.975	18.728
Coste Externo	278.600	22.271	244.639

## 3) Políticas relacionadas con la seguridad y salud de las personas.

En este apartado se integran los siguientes sistemas:

- **Gestión de Prevención de Riesgos Laborales**, que en el Grupo Ence forma parte

del sistema de dirección por objetivos de la Compañía, y se incorpora como un aspecto esencial en la labor diaria a todos los niveles.

- Los objetivos de la Gestión de la Prevención son:
1. Introducir un profundo cambio cultural en los hábitos en relación a la seguridad y salud laboral.
  2. Gestionar la prevención de forma homogénea para todas las empresas del Grupo Ence.
  3. Dar cumplimiento a lo establecido en las normas laborales de aplicación.

El objetivo final es lograr **Cero Accidentes** para lo que se debe mantener una actitud de tolerancia cero frente a los incumplimientos de las normas de seguridad.

- La modalidad preventiva elegida por Ence para la gestión de la Seguridad es la de un **Servicio de Prevención Mancomunado** (SPM). En el SPM están claramente identificadas las funciones y responsabilidades de todos los niveles jerárquicos de la compañía en materia de Prevención de Riesgos Laborales, lo que permite una mayor integración de la seguridad y salud en todas las tareas y decisiones que se lleven a cabo en Ence, así como su extensión a las actividades que desarrollan los contratistas y suministradores para asegurar el cumplimiento de las normas establecidas.

El SPM cubre adecuadamente las cuatro especialidades preventivas: Seguridad en el trabajo, Higiene industrial, Ergonomía y Psico-sociología aplicada, y Vigilancia de la Salud.

- **Certificación del sistema de gestión de la prevención de riesgos laborales.**

En la actualidad todos los centros y lugares de trabajos de la compañía, están certificados según

la especificación internacional OHSAS 18001:2007, que entre otros aspectos garantiza que el Sistema de Gestión de Prevención de Riesgos Laborales cumple con los requisitos legales vigentes y es compatible con el resto de los sistemas de gestión y sus certificaciones correspondientes.

En 2011 se consolidaron las mejoras implantadas durante el ejercicio anterior. Esas mejoras incluyen el reporte, análisis e implantación de medidas preventivas y correctoras de todos los accidentes e incidentes ocurridos; la detección y corrección de comportamientos potencialmente inseguros a través de la herramienta de la observación preventiva de seguridad; el establecimiento de pautas y procedimientos corporativos para la gestión de la seguridad; la mejora de la comunicación en aspectos relacionados con la seguridad y salud de los trabajadores; la valoración de los resultados de seguridad como un aspecto relevante del servicio contratado; y acciones específicas para reforzar la seguridad de las instalaciones o la realización exhaustiva de inspecciones frecuentes.

Los Comités de Seguridad y Salud del Grupo Ence están integrados al 50% por miembros de la Dirección de la Empresa y por Representantes de los Trabajadores.

**4) Políticas laborales**, que integran las relaciones con los interlocutores sociales, la cogestión de la Previsión Social de la empresa, las normas y procedimientos en relación con las personas.

#### **Grupo Ence en América**

La política de Ence en América, en lo que a la Gestión de los Recursos Humanos se refiere, está regulada por las mismas bases contenidas en la Política General del Grupo Ence, donde se estima como importante el compromiso con los empleados y su reconocimiento y, todo ello, con el objetivo de hacer de Ence en América un grupo cada día más competitivo y eficiente ■



## Comunicación con los grupos de interés

En 2011, Ence profundizó en la apertura a la sociedad iniciada en 2010. La empresa trabajó para intensificar las relaciones con sus grupos de interés y poner en valor la información y las opiniones que éstos aportan. Además, se marcó el objetivo de seguir aumentando su transparencia a través de canales de comunicación propios, de los medios de comunicación y de la interlocución directa con sus grupos de interés.

La empresa consolidó su apuesta por el modelo de comunicación directa de su actividad a través de internet. Así, Ence acometió en 2010 mejoras en su sitio web para continuar haciendo de él un vehículo fundamental de información. La incorporación de un foro de accionistas en la web o la decisión de hacer públicas a través de la página las tarifas de referencia en la compra-venta de madera fueron

algunas de las principales novedades en la web corporativa de la compañía.

Además, Ence comenzó a dinamizar las relaciones directas con públicos de interés a través de las redes sociales y creó sus canales en Twitter, Youtube, Linkedin, y Flickr.

La empresa continuó potenciando las visitas a los centros de operaciones de Ence en Navia, Huelva y Pontevedra, así como las relaciones con los grupos de interés más próximos a las fábricas. Todo ello sin descuidar la labor de gestión de las relaciones con las administraciones locales y autonómicas, con los grupos prescriptores del sector (ambientalistas, sociales, culturales, educativos, científicos....), con inversores y analistas, y con los propios trabajadores ■

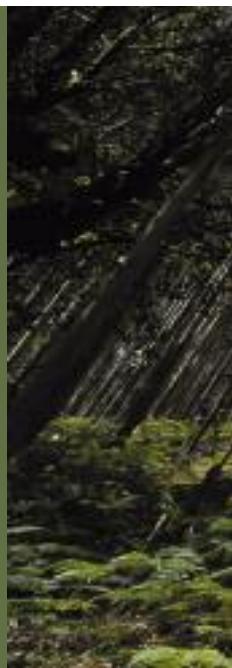




# Actividad Forestal



“Una gestión forestal transparente, eficiente y sostenible”.



## El mercado de la madera

### Gestión eficiente

En los primeros meses de 2011, la Península Ibérica mostraba un escenario de mayor capacidad de producción de celulosa y un buen precio en el mercado de la pasta de papel que sin embargo comenzó a caer a partir de la segunda mitad del año.

De forma consecuente con esa previsión, en el segundo trimestre de 2011 Ence desarrolló una política activa de reducción de precios en el mercado de la madera de eucalipto ibérico. Como palanca adicional en la necesaria reducción de costes, se trabajó para mitigar el efecto de la subida del precio de la madera experimentado a finales de 2010 y comienzos del presente año, mediante la diversificación de las fuentes de suministro y la gestión más intensiva de la cadena logística. Ha sido un esfuerzo fundamental que ha evitado mayores impactos de la creciente subida de los costes de la madera de importación.

Dentro de esta política de gestión más flexible, el 24 de mayo Ence firmó un acuerdo con Promagal (federación de productores de madera de Galicia) para el suministro de 250.000 to-

neladas de madera durante un periodo de 12 meses. El acuerdo promovía la gestión forestal sostenible incentivando la certificación, así como un aumento en la transparencia y eficiencia en el sector con la fijación de unas primas explícitas y transparentes para los asociados.

Además, la compañía mantiene el refuerzo de los programas de I+D+i y la aplicación de técnicas de silvicultura avanzadas en los montes que gestionamos, enfocado especialmente a maximizar la productividad. Esto ha supuesto la contratación y la plantación de nuevas superficies, tanto para la producción de madera para celulosa como para la producción biomasa en cultivos energéticos con destino las plantas de generación de energía con esta fuente renovable de la compañía, en línea con la ejecución de una estrategia de aseguramiento de volúmenes a costes competitivos y sostenibles.

### Gestión sostenible

Ence continúa con su apuesta por la Certificación Forestal y la Gestión Forestal Sostenible. En esta línea, está trabajando con diferentes asociaciones forestales para promover una gestión eficiente y certificable en los dos esquemas



de certificación internacionalmente reconocidos, PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes) y FSC (Forest Stewardship Council).

Para ello se potencian acuerdos relacionados con la calidad de la planta, el tratamiento de plagas, las técnicas de gestión y la certificación forestal, y que además fomentan la agrupación de propietarios. Esta labor de dinamización se realiza contando con todos los actores implicados: acreedoras, certificadoras, consultoras, asociaciones y administraciones públicas.

En línea con esta puesta de la compañía, la filial forestal de Ence en Uruguay, Sierras Calmas, que ya cuenta con la certificación FSC en el patrimonio que gestiona, fue en 2011 la primera empresa del país latinoamericano en obtener la Certificación PEFC (Manejo Forestal y Cadena de Custodia). También Las Pléyades S.A, la empresa que opera comprando y vendiendo madera fuera de Uruguay, obtuvo la certificación de Cadena de Custodia según el esquema PEFC.

La compañía está desarrollando un importante esfuerzo para incentivar la relación directa con los propietarios forestales y con las empresas auxiliares de servicios forestales. Es un pilar de nuestra estrategia para reducir ineficiencias en corte y transporte de la madera, así como para aportar

transparencia al mercado, mejorando la movilización de la madera a un coste competitivo.

Como parte de esta estrategia, se firmó el mencionado acuerdo de compra con Promagal (Federación de Productores de Madera de Galicia) y se abrió una mesa de trabajo con ASEFOGA (UPA-Unions Agrarias) y con SILVANUS (Xovenes Agricultores-ASAJA Galicia). Estos foros están focalizados en buscar soluciones que reforzencen el papel de los propietarios de los montes y de las pequeñas y medianas empresas forestales, y en mejorar la calidad y competitividad del suministro, así como trasladar renta directamente al propietario.

Todos estos esfuerzos han permitido que el suministro de madera comprada a propietarios forestales haya crecido un 130% en el año 2011.

Con este mismo objetivo, Ence suscribió un acuerdo de colaboración con la Junta de Andalucía para impulsar un conjunto de iniciativas institucionales y empresariales en materia de ordenación forestal, producción de madera y biomasa y promoción de energías renovables.

La ejecución de estas actuaciones a nivel del Estado facilitará la consolidación de la actividad, una mejora de la gestión forestal y el aumento del empleo tanto industrial como rural ■



## Suministro de madera y biomasa

En 2011 se suministraron un total de 3.768.000 m<sup>3</sup> de madera a las fábricas, lo que supuso un aumento de aproximadamente un 5,4% respecto a 2010, con un coste de 271 millones de euros.

El mix de orígenes de suministro se tradujo en un incremento del 12,3% en la captación de madera nacional, situándose en un volumen de 2.274.000 m<sup>3</sup>. La madera de Portugal, con un volumen de 684.000 m<sup>3</sup>, también experimentó un incremento del 7%. Esto supuso una disminución importante de la madera de importación situándose en un volumen de 810.000 m<sup>3</sup>, un 11 % menos que en 2010.

El volumen de importación durante 2011 fue de 610.990 m<sup>3</sup> provenientes de Uruguay, 88.200 m<sup>3</sup> de la República del Congo y 39.860 m<sup>3</sup> de Chile.

Por lo que se refiere a la madera procedente del patrimonio forestal de Ence, en 2011 se alcanzaron los 173.000 m<sup>3</sup> en la Península Ibérica, lo que supone un 4,6 % del consumo total.

En el ámbito de la gestión forestal, Ence realizó la corta de 936.893 m<sup>3</sup> en la Península Ibérica durante el pasado ejercicio.

En 2011, la compañía consumió 763.000 m<sup>3</sup> de madera procedente de compras en pie, un 130% más que en 2010, y 1.473.000 m<sup>3</sup> de madera procedente de suministradores nacionales. Asimismo se suministraron 394.000 m<sup>3</sup> a terceros, por un importe de 30,7 millones de euros.

La biomasa suministrada para la generación de energía eléctrica en los centros de operaciones, ascendió a un total de 354.500 toneladas, con un coste de 18,9 millones de euros ■

## Forestación y patrimonio forestal

En 2011 se plantó un total de 6.315 ha, distribuidas en 3.301 hectáreas de cultivos energéticos y 3.014 hectáreas de madera para producción de celulosa.

Superficie plantada (ha)

Empresa	Cultivos energéticos	Celulosa
Ence-Norte	43	618
Ence-Huelva	1.937	1.050
Ence-Portugal	0	148,60
Ence-Energía	1.321	0
Ence-Uruguay	0	1.197
<b>TOTAL</b>	<b>3.301</b>	<b>3.014</b>

Ence gestiona actualmente unas 113.348 hectáreas, de las que 28.158 están en Uruguay. De la superficie gestionada en la península, 16.396 hectáreas están destinadas a la producción de biomasa para la generación de energía.

Superficie gestionada (ha)

Empresa	Biomasa	Celulosa	Protección	Terceros	Total General
Ence - Energía	4.562,74	0	107,27	0	4.669,27
Ence - Huelva	11.381,59	35.836,26	15.654,57	0,00	62.872,42
Ence - Norte	451,79	10.577,47	1.650,20	428,69	13.108,15
Ence - Portugal	0	3.910,40	508,13	120,43	4.538,96
Ence - Uruguay	0	16.268,00	11.804,43	86,48	28.158,71
<b>TOTAL</b>	<b>16.396,12</b>	<b>66.592,13</b>	<b>29.724,6</b>	<b>635,6</b>	<b>113.348</b>

# Actividad forestal

Del total de la superficie gestionada por el Grupo, un 68% de la superficie es propia y el resto es superficie contratada o consorciada con terceros.

## Superficie gestionada por Ence (ha)

Empresa	Arrendado	Consorciado	Propio	Total general
Ence-Energía	4.670,02	0	0	4.670,02
Ence-Huelva	23.567,24	1.813,36	37.491,82	62.872,42
Ence-Norte	4.176,44	6.002	2.929,71	13.108,15
Ence-Portugal	1.697,86	226,76	2.614,34	4.538,96
Ence-Uruguay	1.959,15	385,59	25.813,97	28.158,71
<b>TOTAL</b>	<b>36.070,71</b>	<b>8.427,71</b>	<b>68.849,84</b>	<b>113.348</b>

La actividad forestal de Ence está certificada de acuerdo a los estándares de Gestión de la Calidad (UNE-EN-ISO 9001:2008) y de Gestión Medioambiental (UNE-EN-ISO 14001:2004), cubriendo en ambos casos todas las actuaciones forestales. En relación a la superficie forestal, el

total de la gestionada en España por las filiales del grupo se encuentra certificada por el esquema PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification), y cerca de 24.000 ha por el esquema FSC (Forest Stewardship Council), ambos de Gestión Forestal Sostenible.

## Superficie certificada (ha)

Empresa	Sup. Total (ha)	PEFC	% PEFC	FSC	% FSC
Ence-Energía	4.670,02	0,00	0%	0	0%
Ence-Huelva	62.872,42	50.158	80%	20.173,46	32,09%
Ence-Norte	13.108,15	11.793,12	90%	3.699,38	28%
Ence-Portugal	4.538,96	0,00	0%	0	0%
Ence-Uruguay	28.158,71	27.818,69	99%	27.818,69	99%
<b>TOTAL</b>	<b>113.348</b>	<b>89.770</b>	<b>79%</b>	<b>51.691,53</b>	<b>46%</b>



Toda la actividad ibérica de trazabilidad de madera cuenta con certificación de Cadena de Custodia.

En Uruguay, toda la superficie forestal se encuentra certificada por los dos esquemas PEFC y FSC, tanto la gestión forestal, como la trazabilidad de la madera o Cadena de Custodia.

El 26% de la superficie gestionada por Ence, unas 29.300 hectáreas, se dedica exclusivamente a conservación y restauración de hábitats, sin fines productivos. Y del total de la superficie patrimonial, 5.668 hectáreas están declaradas como montes de alto valor de conservación.

Además, 17.725 hectáreas se encuentran incluidas en espacios naturales protegidos, oficialmente declarados como tales por las distintas administraciones competentes.

En Uruguay, de la superficie gestionada por Sierras Calmas, 1.575 hectáreas pertenecen a bosques nativos, los cuales se encuentran protegidos por la Ley Forestal nº 15.939.

Estos datos constituyen pruebas claras del compromiso de la compañía con el cuidado y mejora del entorno natural en el que trabaja ■

#### Superficie gestionada (ha)

Empresa	Sup. Total	Sup. Conservación	%
Ence-Energía	4.670,02	107,28	2%
Ence-Huelva	62.872,42	15.654,57	25%
Ence-Norte	13.108,15	1.650,20	12%
Ence-Portugal	4.538,96	508,13	11%
Ence-Uruguay	28.157,46	11.426,61	41%
<b>TOTAL</b>	<b>113.348</b>	<b>29.346,79</b>	<b>26%</b>

#### Superficie gestionada (ha)

Empresa	Sup. total	MAVC	%
Ence-Energía	4.670,02	0	0%
Ence-Huelva	62.872,42	5.448	9%
Ence-Norte	13.108,15	220	2%
Ence-Portugal	4.538,96	0	0%
Ence-Uruguay	28.157,46	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>113.348</b>	<b>5.668</b>	<b>5%</b>

#### Superficie gestionada (ha)

Empresa	Sup. total	MAVC	%
Ence-Energía	4.670,02	361	8%
Ence-Huelva	62.872,42	11.661	19%
Ence-Norte	13.108,15	596	5%
Ence-Portugal	4.538,96	3.532	78%
Ence-Uruguay	28.157,46	1.575,58	6%
<b>TOTAL</b>	<b>113.348</b>	<b>17.725,58</b>	<b>16%</b>

## I+D+i forestal

La actividad de I+D+i desarrollada por el Grupo Ence durante 2011 ha estado focalizada principalmente en proyectos relacionados con la producción de energía a partir de cultivos energéticos y biomasa procedente de su actividad forestal.

Estos desarrollos representan una pieza clave para la estrategia empresarial de la compañía, que basa en la producción energética a partir de fuentes renovables su principal apuesta de crecimiento en los próximos años.

En este sentido la actividad investigadora de Ence está siendo pionera en cada una de las distintas áreas geográficas para el desarrollo de los proyectos industriales iniciados por la compañía. Los resultados durante el pasado año pueden calificarse como significativos dado que han permitido la identificación de especies en cada área geográfica de forma simultánea a la selección y multiplicación clonal. Por tanto, podemos mantener que los resultados experimentales obtenidos en esta área durante 2011 representan, por su trascendencia y rápida implantación, una garantía de éxito de los proyectos energéticos.

La mejora y sostenibilidad del cultivo de la biomasa leñosa está siendo abordada como una prioridad para la gestión forestal. En este sentido la empresa ha realizado avances significativos en la optimización nutricional de las plantaciones y en la parametrización y seguimiento de los principales indicadores del cultivo de biomasa.

La compañía ha seguido manteniendo su línea tradicional de mejora genética y selvícola del género *Eucalyptus*, que constituye realmente la base de su potencial de mejora e innovación en la producción de materia prima renovable para la producción de energía y celulosa.

Esta área de actividad desarrolla sus trabajos sobre una extensa población de materiales mejorados de distintas especies del género *Eucalyptus*, a la que se han sumado en los últimos años colecciones de otros materiales con interés para la producción de biomasa, como el género *Populus*.

Los trabajos y el manejo de estas poblaciones de mejora han permitido durante 2011 la selección de nuevos clones de *Eucalyptus globulus* que ya han sido incorporados a población de materiales reproducidos por la compañía a nivel comercial. Asimismo, los cruzamientos obtenidos entre distintas especies del género eucalipto han dado lugar a la producción de materiales híbridos que buscan la obtención de materiales genéticos mejorados combinando características inherentes a determinadas especies.

Sobre la base de las mejoras de naturaleza genética, la empresa mantiene una línea de mejora continua en el área de la selvicultura y operaciones forestales. El desarrollo de estos trabajos ha permitido avanzar en la mejora de la gestión de las masas mejoradas genéticamente a través de la preparación de suelos, fertilización, control integrado de plagas y tratamientos selvícolas.



Durante 2011, Ence inició la implantación de un modelo de gestión basado en la calidad total que contempla la estandarización y optimización de las operaciones forestales relacio-

nadas con su actividad. Los principales objetivos de esta iniciativa están orientados a aumentar la eficiencia de los trabajos de cosecha y la reducción de la accidentabilidad ■

## Inversiones forestales

La cifra total de inversión de la actividad forestal ibérica en 2011 ascendió a 23,9 millones de euros. De éstos, el 55% se invirtió en el patrimonio forestal, correspondiendo el 97% a forestación y conservación, y el 3% restante a la adquisición de nuevas fincas.

El 45% de las inversiones se destinó a la implantación de cultivos energéticos, fundamentalmente a captación de fincas y gestión.

Las inversiones forestales de la filial en Uruguay durante 2011, ascendieron a 1.99 MM USD correspondientes a plantaciones nuevas, reforestaciones y mantenimiento de plantaciones ■





Celulosa





## El mercado de la celulosa

Durante 2011 la economía mundial ha afrontado de nuevo un difícil periodo, en el cual la lenta recuperación económica alentada por los planes de choque de los gobiernos y los paulatinos ajustes de las entidades financieras ha dado paso a una crisis de las economías públicas en países desarrollados.

En este contexto, la industria de papel y cartón ha mostrado un buen comportamiento, gracias a los ajustes de capacidad acometidos en 2008 y 2009, la corrección de los niveles de inventarios a mínimos del rango histórico, la mejora de la demanda en mercados maduros y el mantenimiento de un elevado nivel de importaciones por parte de China, derivado de los importantes aumentos de capacidad en producción de papel.

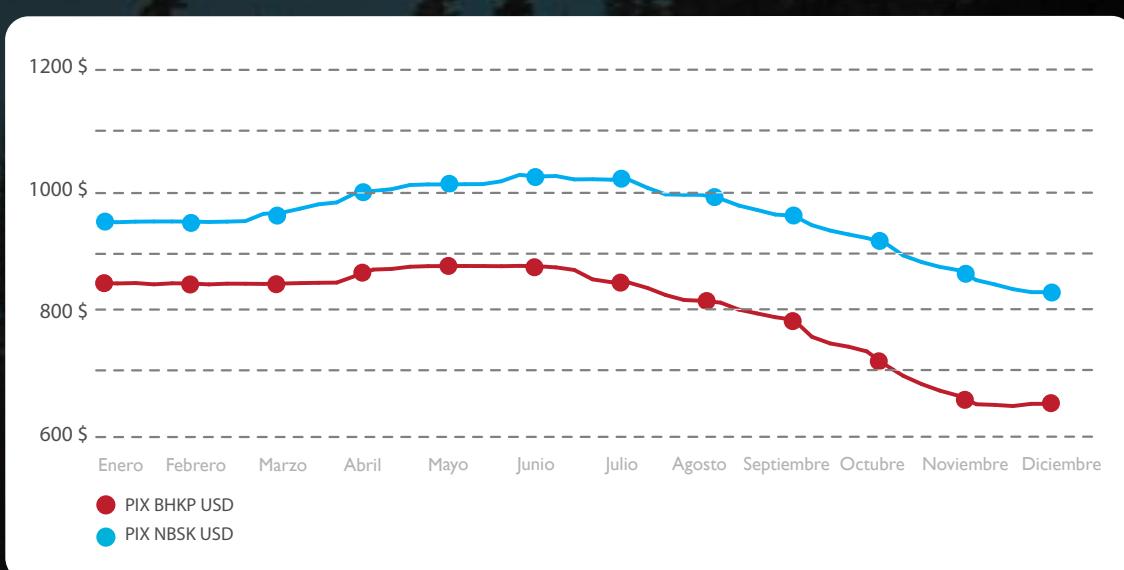
La tendencia alcista del año 2010 se ha mantenido durante el primer semestre del año per-

mitiendo introducir subidas mensuales en el precio de la celulosa de eucalipto hasta alcanzar 880 US\$/t en el mes de mayo.

No obstante, desde el mes de Junio, el precio de mercado empezó a dar señales de debilidad ante el menor nivel de importaciones chinas y la caída generalizada de la demanda en Europa y Norteamérica, lo que generó un aumento paulatino del nivel de stocks de pasta debido, asimismo, a la recuperación de parte de la capacidad parada en los últimos años, dada la sustancial mejora de los márgenes operativos durante 2010 y los primeros meses de 2011.

Como consecuencia de todo ello, el segundo semestre de 2011 ha experimentado una caída de 230 US\$/t desde el máximo anual alcanzado en Mayo hasta alcanzar los 650 US\$/t en Diciembre, nivel no visto desde noviembre de 2009 ■

## Pix Foex Semanal 2011



## Precio Pix Medio

	2011	2010	DIF. %
NBSK US\$	961	932	3%
BEKP US\$	810	844	-4%
BEKP €	581	639	-9%

## Producción de celulosa

La producción de celulosa en el año 2011 alcanzó la cifra de 1.243.108 toneladas, cifra récord de producción de Ence en su historia, y un 7% superior a la alcanzada en 2010, debido fundamentalmente a la mayor producción alcanzada en la fábrica de Navia tras su ampliación y la ejecución de su curva de aprendizaje. La evolución de la producción para cada una de las plantas de producción de la compañía es la siguiente:

- En la fábrica de Huelva, la producción alcanzó 368.048 toneladas, cifra un 12% superior a la registrada en 2010.
- En la fábrica de Pontevedra, la producción fue de 416.800 toneladas, que representa una reducción del 7% frente al año anterior.
- La producción de la fábrica de Navia se situó en las 458.260 toneladas, un aumento del 5% respecto a 2010, reflejo del progresivo afianzamiento del ritmo de producción diaria de la fábrica tras su ampliación ■



## Evolución de la producción de Celulosa en miles de toneladas



“En 2011 se ha obtenido el record de producción histórica de Ence, con 1,24 millones de toneladas de pasta de papel”.



## Ventas de celulosa

Las ventas de celulosa en el año 2011 han sido de 1.232.501 toneladas, en un contexto de crisis derivada de los rescates de entidades financieras y caída generalizada de la demanda de pasta en los países desarrollados, especialmente en la segunda mitad del año.

A pesar de esta situación global, El Grupo Ence ha mantenido su posición de proveedor estratégico de celulosa de eucalipto 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.

### Ventas de Celulosa

PORCENTAJE	PAÍS
Alemania	23%
Italia	16%
España	15%
Francia	10%
Resto de Europa	22%
Otros Mercados	14%
<i>total</i>	100%

### Evolución de las ventas celulosa en miles de toneladas





Asimismo, la compañía no sólo ha incrementado sus ventas en la antigua Europa del Este y países del Mediterráneo, sino también en Asia y especialmente China dando así respuesta a la menor demanda del mercado Europeo en la segunda mitad del año y 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.

Las ventas de pasta han supuesto 597 millones de euros durante 2011, siendo Alemania el primer destinatario de la producción (un 23%), seguida Italia (16%), España y Portugal (15%) y Francia (9,6%). El resto de la producción se ha destinado a otros mercados de Europa, Medio Oriente y Asia.

Gracias al aumento en los volúmenes de venta en un +7% y a un perfil diversificado de clientes y mercados, los ingresos por venta de celulosa en 2011 se situaron en 597M€, un -5% por debajo de 2010, en un año donde el precio medio cayó un -11% respecto al ejercicio anterior.

En este sentido, la distribución de ventas por países y segmentos en 2011 se mantuvo en línea con 2010, con exposición básicamente a Europa (destino al que se exporta el 86% de la producción) y a aquellos segmentos del mercado del papel con mayor capacidad de fabricar con fibra de eucalipto y de estabilidad en su crecimiento ■



## Gestión ambiental

Las fábricas del grupo Ence, ubicadas en Pontevedra, Huelva y Navia, disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas para el desarrollo de su actividad industrial.

También, y de acuerdo con el Protocolo de Kyoto, cuentan con la Autorización de Emisión de Gases Efecto Invernadero (CO<sub>2</sub>), cuyas emisiones verificadas durante el año 2011 no han superado los derechos asignados, habiéndose generado un excedente.

Los procesos en Ence se llevan a cabo de acuerdo a los principios de la Política de Gestión establecida en la Compañía y a una estrategia de sostenibilidad y de mejora continua, por ello la implantación del sistema de gestión se lleva a cabo mediante un enfoque por procesos que aborda de forma integrada los aspectos de calidad y eficiencia, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación.

La gestión ambiental de la fábricas está certificada por organismos acreditados de acuerdo a la Norma UNE-EN-ISO 14001:2004. Mantienen asimismo el registro conforme al Sistema

de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 1221/2009 de la Unión Europea habiendo sido en sus respectivas comunidades autónomas, los primeros en acceder a este exigente compromiso voluntario, que aún hoy en día mantiene un reducido número de empresas adheridas.

### Mejora continua del comportamiento ambiental

En las fábricas se realizan los controles analíticos regulares de todos los parámetros de vertido, así como de las emisiones a la atmósfera, ruido y de los residuos generados y su gestión. El reflejo de la eficacia de este sistema de gestión es la mejora continua del comportamiento ambiental, cuyos resultados se hayan refrendados anualmente por las Declaraciones Medioambientales de cada una de ellas y que son validadas de acuerdo a las exigencias del reglamento EMAS.

Dichos resultados son como consecuencia de la implantación de las mejores técnicas disponibles (BAT), así como de las mejores prácticas medioambientales (BEP) definidas en el BREF del sector (Best Available Techniques in the Pulp and Paper Industry 2001).

La implantación de las BAT y BEP, junto con la optimización de los procesos ha permitido a lo largo de los años, conseguir grandes ahorros de agua y energía, así como una importante reducción de las emisiones, efluente líquido y los residuos generados en el proceso de fabricación de la celulosa.

En este sentido, todos los datos de los parámetros de control ambiental del año 2011, cumplen con los límites legales de aplicación recogidos en las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas, mejorando en algunos casos los valores de referencia fijados en el BREF del sector.

### **Esfuerzo inversor**

En relación a las inversiones ambientales, sabiendo que el olor es uno de los aspectos más perceptibles, durante el año 2011 se ha ampliado a todas las fábricas, el alcance del plan de eliminación de olores, al que Ence destinará una inversión de más de 9 millones de euros y que permitirá acabar con el impacto oloroso en el año 2014.

Además, en la fábrica de Huelva se ha avanzado según el planning establecido en la implantación del proyecto de generación de 50 MW a partir de biomasa, que contempla una caldera, una turbina y una planta de tratamiento previo de la propia biomasa. Con este proyecto se pretende un aprovechamiento energético de la biomasa con la consiguiente reducción del consumo de combustibles fósiles.

También se han realizado actuaciones en las calderas, orientadas a la mejora de las emisiones atmosféricas. Asimismo, se han llevado a cabo acciones destinadas a la mejora de la calidad del efluente. En este sentido, tras la puesta en marcha de distintas acciones se ha conseguido durante el segundo semestre una reducción del consumo de agua de un 11% respecto al comienzo del año.

En la fábrica de Navia, las inversiones ambientales más significativas corresponden a la opti-

mización del sistema de tratamiento de gases con el objeto de reducir el impacto oloroso de la instalación así como de equipos de medida que permiten realizar el control de la inmisión en el entorno.

En el capítulo de mejoras del efluente líquido, se han realizado a lo largo del 2011, actuaciones en el sistema de canalización interna de efluentes y aguas pluviales, incorporando sistemas de recirculación de corrientes internas en las etapas de digestión y lavado, obteniendo un mejor aprovechamiento interno de la materia orgánica y reduciendo su aporte al efluente final.

Finalmente, respecto a las inversiones ambientales en Pontevedra, dentro del proyecto desarrollado en colaboración con la Universidad de Santiago de Compostela, se han implementando las propuestas planificadas para la reducción del impacto oloroso.

También se han realizado inversiones encaminadas hacia la reducción de las emisiones atmosféricas con la reforma de los electrofiltros de la caldera de recuperación. Asimismo se han realizado inversiones encaminadas a la disminución del consumo de combustibles fósiles con acciones como la mejora del control de la biomasa forestal o el aumento de la quema de hidrógeno en los hornos de cal.

Por último se ha reducido el consumo de agua con la ejecución de diferentes actuaciones en la tubería de abastecimiento de agua a la fábrica y con la reposición de elementos de las torres de refrigeración del circuito de evaporadores.

Los gastos de explotación y gestión ambiental de las tres fábricas, incluyendo los autocontroles de emisiones gaseosas, calibraciones de equipos de control, programa de vigilancia y control de vertido, control y prevención de la Legionelosis, gestión de residuos, gastos de funcionamiento de instalaciones de control ambiental y cumplimiento del reglamento REACH alcanzan la cifra de 4,0 M€. ■



# Energía



# Energía renovable

Ence, en su apuesta continua por las energías renovables, mantiene como base de su crecimiento empresarial la venta de energía verde.

Ence es líder en producción de energía renovable a partir de residuos de biomasa y cultivos energéticos en España; una tecnología con un combustible no fósil que reduce los riesgos li-

gados al incremento de los precios del crudo y cuyas emisiones de carbono resultan neutras.

Ence cogenera para producir la electricidad y el calor que necesita para sus actividades industriales y vende el excedente de su producción a la red nacional. Para ello, utiliza como materia prima la procedente de tres fuentes principales:

- Lignina (comúnmente denominado licor negro). Es el residuo resultante de la cocción de la madera, actividad incluida dentro del proceso productivo de la celulosa. El licor negro se utiliza como combustible en las calderas de recuperación para obtener vapor para la generación eléctrica. Además, durante esta combustión, se recuperan productos químicos utilizados durante la cocción para ser reutilizados de nuevo en el proceso productivo, consiguiéndose de esta forma, una eliminación de la generación de residuos para el medioambiente y un incremento de la eficiencia del proceso productivo de la celulosa.
- Cortezas de madera (biomasa sólida). Aprovechamiento de la biomasa desechada dentro de la preparación de la madera para su astillado en el proceso de fabricación de celulosa, utilizándose mediante la combustión para obtener vapor para la generación eléctrica, incrementando la eficiencia del proceso y la eliminación de generación de residuos al medioambiente y la generación de energía eléctrica "verde", sin emisión de CO<sub>2</sub>.
- Biomasa procedente de cultivos energéticos y de residuos forestales. Se dota al sector rural de nuevas alternativas de cultivo viables

y estables a largo plazo, es decir, se genera desarrollo económico y medioambiental de las zonas afectadas ya que, se cultivan grandes superficies para el promoción del cultivo energético (consiguiéndose una ordenación del medio rural) y se limpian los bosques para la recogida del residuo forestal (consiguiéndose la eliminación de riesgos de incendios). Toda esta actividad tiene como objetivo la generación de energía eléctrica "verde" por lo que, no solo es motor económico de estas zonas más deslocalizadas, sino que hace que no sea necesario la importación de combustible fósil, mejorando la independencia energética del país, emitiéndose menos CO<sub>2</sub> a la atmósfera.

Ence dispone en de una capacidad instalada de 229 MW eléctricos operativos, de los cuales 180 MW proceden exclusivamente de biomasa y 49 MW de cogeneración con gas. Todos los grupos de generación y cogeneración del Grupo están inscritos en el registro de productores de energía eléctrica en régimen especial, regulado por el RD 661/2007 de 25 de mayo.

Ence apuesta por incrementar gradualmente en los próximos años su capacidad de producción de energía renovable, manteniendo su posicio-

namiento como líder de generación eléctrica a partir de biomasa forestal y cultivos energéticos.

Para la consecución de esta apuesta, se desarrolló un plan estratégico que empieza a dar sus frutos, destacándose entre otros los siguientes hitos alcanzados durante el presente ejercicio:

- Financiación de la Planta de Biomasa de Huelva:

En junio de 2011 se consiguió cerrar la financiación de la planta de biomasa de Huelva, que dispondrá de una potencia instalada de 50 MW. Este hito es de especial importancia y un referente en el sector ya que, es la mayor planta de biomasa de España y además, la primera planta de estas características que se ha conseguido financiar en modo “Project Finance”. Según el calendario acordado, entrará en funcionamiento y por lo tanto a producir

electricidad en el segundo semestre de 2012. El combustible que utilizará esta planta será el cultivo energético desarrollado en la comarca en la que está ubicada y la biomasa forestal.

- Inscripción en el Registro de Pre-asignación de la Planta de Biomasa de Mérida:

En octubre de 2011 se consiguió la inscripción en el Registro de Pre-asignación de la Planta de Biomasa de Mérida. Con una potencia instalada de 20 MW, se cerrará su financiación en el primer semestre de 2012 para así comenzar su construcción. El pre-registro administrativo asegura los valores retributivos establecidos en el Real Decreto 661/2007, de 25 de mayo, por el que se regula la actividad de producción en régimen especial. Al igual que la Planta de Huelva, el combustible que utilizará la planta será cultivo energético que está siendo desarrollado en la comarca Emeritense, biomasa forestal ■

## Categoría A: Cogeneración €/MWh

Grupo	Combustible	Prima (1)	Tarifa (1)	Prima (2)	Tarifa (2)	Prima (3)	Tarifa (3)	Prima (4)	Tarifa (4)
a.1	a.1.1	28,8080	84,3580	29,0460	85,0560	31,1600	91,2470	33,6070	98,4120
a.1.3	b.6.1	113,8850	158,3130						
	b.6.3	83,3330	127,7540						
	b.8.2	37,2020	77,0530						
	b.8.3	58,3980	100,4370						

## Categoría B: Biomasa €/MWh

Grupo	Tarifa (1)	Prima de Referencia (1)	Límite Inferior FLOOR (1)	Límite Superior CAP (1)
ab.6.1	158,313	113,885	162,967	154,111
b.6.3	127,754	83,333	132,404	123,548
b.8.2	70,284	25,856	74,95	66,094
b.8.3	86,397	39,621	97,197	80,998

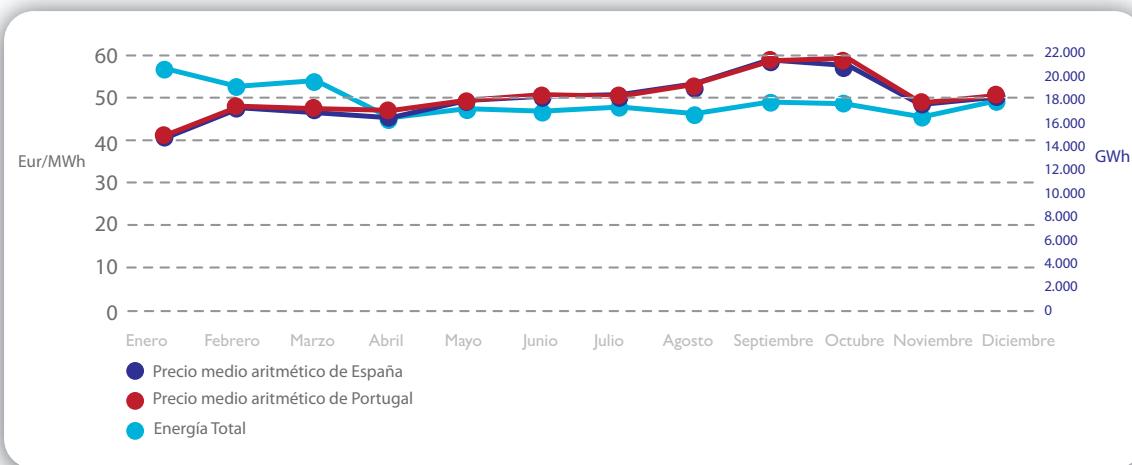
## Gestión de la Energía

Ence, en consonancia con su firme compromiso por consolidarse en el sector de las energías renovables, tiene un equipo multidisciplinar que gestiona todas las tareas relacionadas con el sector sin derivarlas a terceras empresas:

- Compra y venta de energía eléctrica (front-office, middle-office y back-office)
- Planificación y control del negocio energético.
- Operación y gestión de las plantas.
- Asesoría de Regulación Energética
- Estudio e implantación de nuevos proyectos.
- Gestión de derechos de emisión de CO<sub>2</sub>.

Participa en el mercado diario eléctrico a través de su propio centro de control de energía, el cual hace las ofertas diarias e intradiarias de venta y compra de electricidad al Operador del Mercado (OMIE), así como las gestiones derivadas de la operación con Red Eléctrica de España (REE), la Comisión Nacional de Energía (CNE), el Ministerio de Industria y otros órganos del sector.

### Evolución del precio del Pool en España



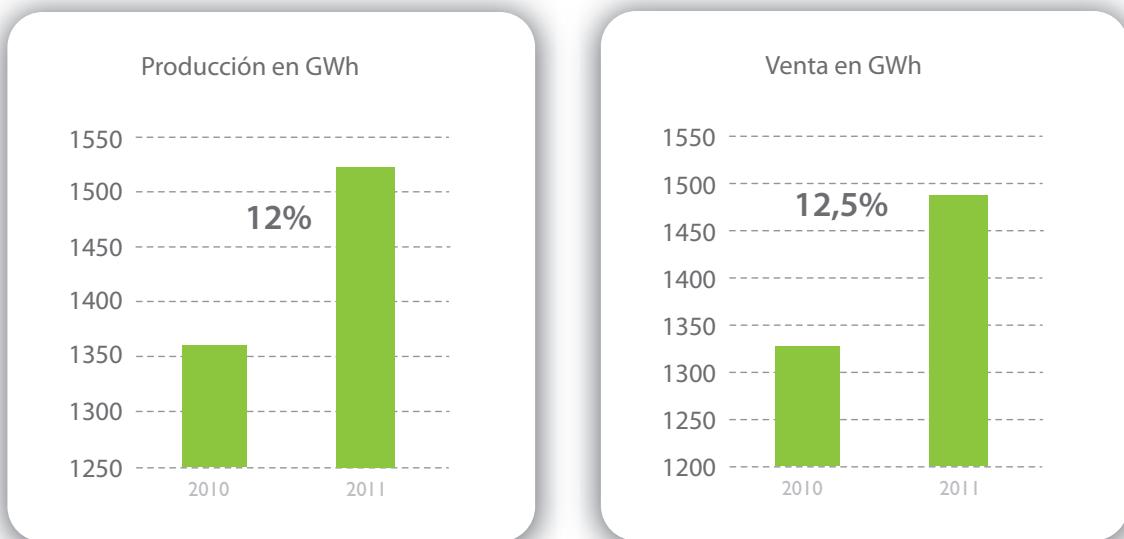
2011 -Mínimo, medio y máximo. Precio de la casación del mercado diario. Sistema: Mibel.

Sin embargo, los valores retributivos finales por la producción de electricidad son los establecidos en el Real Decreto 661/2007, de 25 de mayo, por el que se regula la actividad de producción en régimen especial. De esta forma, nuestra compañía no está expuesta a las variaciones del precio pool de electricidad, lo que ofrece una rentabilidad fija a nuestro negocio energético y, por lo tanto, estabilidad financiera a nuestra compañía.

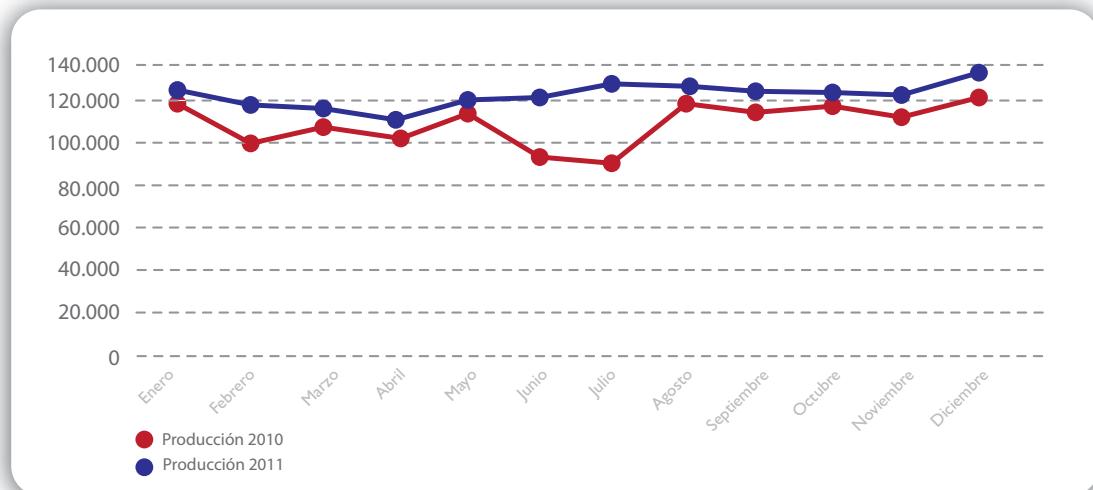
Gracias a las continuas mejoras de eficiencia en la gestión y operación de nuestras plantas, la

producción de energía eléctrica en el año 2011 se elevaron a 1.521 GWh, lo que supone un incremento del 12% respecto al ejercicio anterior. De esta misma forma, esto supuso que las ventas de electricidad alcanzaran los 1.491 GWh (un 12.5% superior a las del ejercicio 2010), superando así los niveles históricos obtenidos por la compañía en el ejercicio anterior y marcando un nuevo record. Esta tendencia continuará durante los próximos años debido al aumento de la potencia instalada tras la puesta en marcha de los proyectos actualmente en desarrollo.

### Gráfico comparación de la producción (2011 vs 2010)



### Gráfico comparación producción mensual (2011 vs 2010)





# Anexo

## Direcciones de Contacto



# Direcciones de Contacto

### OFICINAS CENTRALES

Paseo de la Castellana 35  
28046 Madrid España  
Tel: +34 91 337 85 00  
Fax: +34 91 337 85 56

### FABRICA DE HUELVA

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

### FABRICA DE PONTEVEDRA

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

### FABRICA DE NAVIA

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.

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

### NORFOR (Norte Forestal, S.A.)

Marisma de Lourizán, s/n  
36153 Pontevedra  
Apartado 157  
36080 Pontevedra  
ESPAÑA  
Tel: + 34 986 85 60 00  
Fax : + 34 986 84 08 44

### SILVASUR AGROFORESTAL

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

### IBERFLORESTAL E IBERSILVA

Avda. Antonio Augusto de Aguiar, nº 130-2º  
1050-020 Lisboa  
PORTUGAL  
Tel: + 351 217 800 269  
Fax: + 351 217 800 270  
aoliveros@ence.es

### SIERRAS CALMAS

Mariscal Estigarribia, 928  
11300 Montevideo  
URUGUAY  
Tel: +598 2 710 92 56  
Fax: +598 2 711 93 89  
info@ence.com.uy  
MASERLIT  
info@maserlit.com.uy

## OFICINAS COMERCIALES

### ESPAÑA

Pº de la Castellana, 35  
28046 Madrid  
Tel: +34 91 337 85 00  
Fax : + 34 91 337 85 56  
ence@ence.es

### ALEMANIA

**CONRAD JACOBSON GMBH**  
Oberbaumbrücke, 1  
D-20457 Hamburgo  
GERMANY  
Tel: + 49 40 33 40 31 57  
Fax : + 49 40 33 40 31 82  
llarson@conradjacobsen.com

### ITALIA

**IBERPULP Srl**  
Viale delle Margherite, 36  
20070 Dresano (MI)  
Italy  
Tel: + 39 02 9887 1221  
Fax : + 39 02 9887 0842  
umberto.grazzini@iberpulp.eu

### TURQUIA

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

### ISRAEL

**INDUSTRIA LTD.**  
POB 16152  
42/6 Levi Eshkol St.  
69361 Tel Aviv  
**ISRAEL**  
Tel: +972 3 699 70 41  
Fax : +972 3 699 70 42  
M.: +972 5 444 21 187  
ishai.paas@panor.co.il

## VIVEROS

### NORFOR

Vivero Norfor Figueirido  
LG Croas, 15  
Figueirido Vilaboa  
36140 Pontevedra  
ESPAÑA  
Tel: +34 986 71 52 64  
Fax : + 34 986 70 82 99

### NORFOR – NAVIA

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

## RED COMERCIAL IBERSILVA. DELEGACIONES TERRITORIALES

### OFICINAS CENTRALES DE HUELVA

Pol.Ind.Marisma del Polvorín, C/B, N° 11  
21002 HUELVA  
ESPAÑA  
Tel: +34 959 540 809  
+34 959 540 437  
Fax : +34 959 249 274





# Memoria Financiera







## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

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

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Grupo Empresarial ENCE, S.A. (la "Sociedad") y sociedades dependientes (el "Grupo") que comprenden el balance consolidado al 31 de diciembre de 2011, la cuenta de resultados consolidada, el estado del resultado global consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, el estado de flujos de efectivo consolidado y la memoria consolidada correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Como se indica en la nota 3.1. de la memoria adjunta, los administradores son responsables de la formulación de las cuentas anuales del Grupo, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera aplicable al Grupo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2011 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Grupo Empresarial ENCE, S.A. y sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2011 así como de los resultados consolidados de sus operaciones y, de los flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación.

El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2011 contiene las explicaciones que los Administradores de Grupo Empresarial ENCE, S.A. 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 2011. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de Grupo Empresarial ENCE, S.A. y sociedades dependientes.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

  
Mar Gallardo  
Socio - Auditor de Cuentas

29 de febrero de 2012

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., Torre PwC, 7º de la Castellana 229 B, 28046 Madrid, España  
Tel.: +34 915 654 400 / 134 902 022 111, Fax: +34 913 683 566, [www.pwccom.es](http://www.pwccom.es)

© 2012 PwC. Propiedad de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. Marca registrada de PwC.  
Impreso en el P.C. A.G. con número 00040 - C.R. 0-03-200

# Cuentas anuales consolidadas

Balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2011 y 2010

Miles de euros	Notas	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Inmovilizado intangible	6	8.127	6.534
Propiedad, planta y equipo	7	770.142	747.140
Inversiones inmobiliarias	4.c	2.190	2.302
Activos biológicos	8	180.586	166.187
Otras inversiones financieras	16	4.065	5.788
Activos por impuestos diferidos	18	42.653	49.881
		<b>1.007.763</b>	<b>977.832</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	20	16.544	-
Existencias	11	112.462	105.911
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	12	122.789	139.953
Administraciones Públicas	18	13.005	20.119
Inversiones financieras a corto plazo-			
Derivados	10	867	786
Otras inversiones financieras	16	22.824	14.586
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	16	71.629	70.983
Otros activos corrientes		911	1.535
		<b>361.031</b>	<b>353.873</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>1.368.764</b>	<b>1.331.705</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Capital social	13	232.212	232.212
Prima de emisión		254.328	254.328
Reservas de la Sociedad Dominante		106.630	48.470
Reservas en sociedades consolidadas por integración global		102.454	121.536
Ajustes en patrimonio por valoración		33.155	47.533
Beneficio del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante		41.192	64.711
Diferencias de conversión		(591)	-
Acciones propias - de la Sociedad Dominante		(49.217)	(2.434)
<b>Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante</b>		<b>720.163</b>	<b>766.356</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>		<b>720.163</b>	<b>766.356</b>

Miles de euros	Notas	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
Provisiones	15	23.185	23.833
Deuda financiera	16	274.186	242.962
Subvenciones	14	20.244	9.960
Instrumentos financieros derivados	10	25.466	36.562
Otros pasivos financieros	17	9.183	8.321
Pasivos por impuestos diferidos	18	28.289	23.649
		<b>380.553</b>	<b>345.287</b>
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	20	12.322	-
Deuda financiera	16	20.452	6.277
Instrumentos financieros derivados	10	34.610	4.591
Otros pasivos financieros	17	574	704
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	12	181.964	201.063
Deudas con las Administraciones			
Públicas-Impuesto sobre beneficios	18	365	2.188
Otras deudas con las Administraciones Pùblicas	18	17.655	4.893
Otros pasivos corrientes		136	346
		<b>268.078</b>	<b>220.062</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>1.368.794</b>	<b>1.331.705</b>

Las Notas 1 a 25 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2011.

# Cuentas anuales consolidadas

Cuentas de resultados consolidadas de los ejercicios de 2011 y 2010

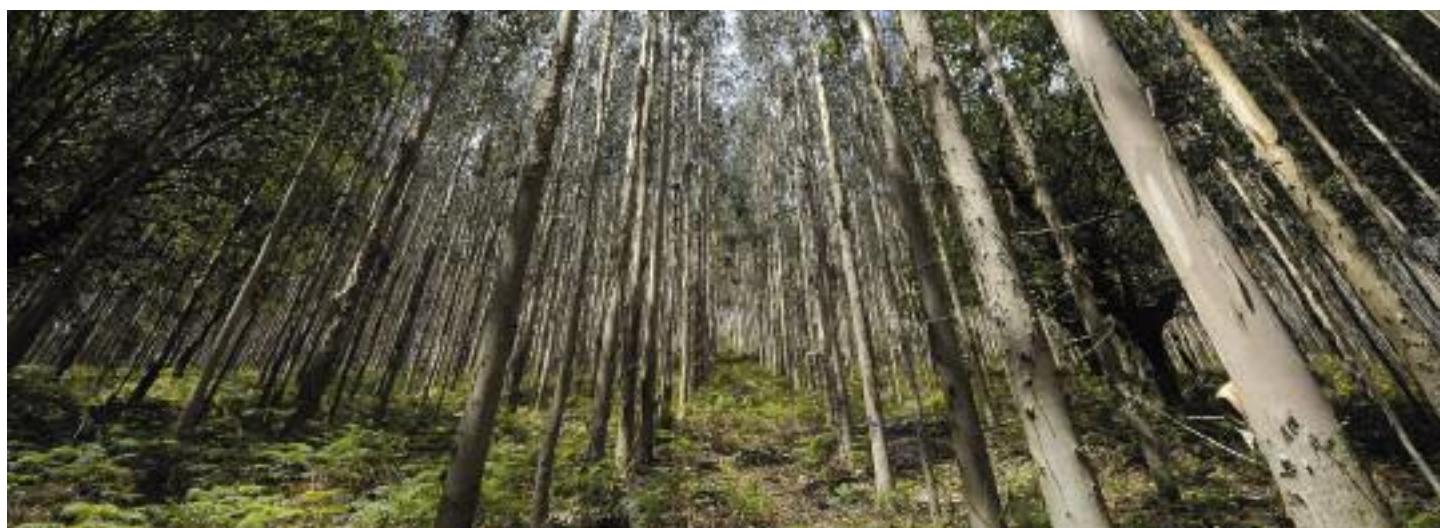
Miles de euros	Nota	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
<b>Operaciones continuadas:</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	19.a	825.451	830.758
Resultado por operaciones de cobertura	10	(10.434)	(4.852)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		(1.688)	4.840
Aprovisionamientos	19.b	(390.759)	(367.034)
<b>MARGEN BRUTO</b>		<b>422.570</b>	<b>463.712</b>
Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado	8	27.236	27.814
Otros ingresos de explotación		5.173	3.549
Subvenciones de capital transferidas a resultados	14	7.431	7.247
Gastos de personal	19.c	(89.413)	(84.317)
Dotación a la amortización	6, 7 y 8	(63.460)	(61.206)
Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial	7	4.392	222
Otros gastos de explotación	19.e	(233.850)	(239.744)
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>80.079</b>	<b>117.277</b>
Ingresos financieros		5.296	2.016
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	10	1.554	2.463
Otros gastos financieros	19.f	(32.000)	(31.482)
Diferencias de cambio		2.085	62
<b>RESULTADO FINANCIERO NEGATIVO</b>		<b>(23.065)</b>	<b>(26.941)</b>
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>57.014</b>	<b>90.336</b>
Impuesto sobre beneficios	18	(15.822)	(25.625)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		<b>41.192</b>	<b>64.711</b>
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>19.g</b>	<b>41.192</b>	<b>64.711</b>
<b>Beneficio por acción:</b>			
Básico	13	0,16	0,27
Diluido	13	0,16	0,27

Las Notas 1 a 25 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2011.

## Estado de resultado global consolidado de los ejercicios 2011 y 2010

Miles de euros	Nota	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
<b>RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (I)</b>	<b>13</b>	<b>41.192</b>	<b>64.711</b>
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto consolidado			
Cobertura de flujos de efectivo		(34.608)	(7.892)
Diferencias de conversión		(591)	-
Efecto impositivo		10.382	2.367
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO(II)</b>	<b>13</b>	<b>(24.817)</b>	<b>(5.525)</b>
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada			
Por coberturas de flujos de efectivo		14.068	8.014
Efecto impositivo		(4.220)	(2.404)
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (III)</b>	<b>13</b>	<b>9.848</b>	<b>5.610</b>
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CONSOLIDADOS (I+II+III)</b>		<b>26.223</b>	<b>64.796</b>

Las Notas 1 a 25 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante del estado de resultado global consolidado del ejercicio 2011.



# Cuentas anuales consolidadas

Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado en los ejercicios 2011 y 2010 Estado total de cambios en el patrimonio neto consolidado

	Notas	Saldo al 1/1/2011	Ingresos/gastos Reconocidos	Ampliación de capital
Año 2011 - Miles de Euros				
Capital suscrito		232.212	-	-
Prima de Emisión		254.328	-	-
Reserva Legal		31.482	-	-
Otras reservas de la Sociedad Dominante		150.341	-	-
Reservas en sociedades consolidadas por integración global		120.583	-	-
Resultados negativos ejercicios anteriores		(132.400)	-	-
Diferencias de conversión		-	(591)	-
Acciones propias de la Sociedad Dominante		(2.434)	-	-
Ajustes en patrimonio por valoración		47.533	(14.378)	-
Beneficio del ejercicio atribuido a la Sociedad dominante		64.711	41.192	-
	<b>766.356</b>	<b>26.223</b>		-

Las Notas 1 a 25 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2011.

	Notas	Saldo al 1/1/2011	Ingresos/gastos Reconocidos	Ampliación de capital
Año 2011 - Miles de Euros				
Capital suscrito		157.410	-	74.802
Prima de Emisión		199.058	-	55.270
Reserva Legal		31.482	-	-
Otras reservas de la Sociedad Dominante		153.751	-	(3.608)
Reservas en sociedades consolidadas por integración global		147.469	-	-
Resultados negativos ejercicios anteriores		(4.715)	-	-
Diferencias de conversión		-	-	-
Acciones propias de la Sociedad Dominante		(435)	-	-
Ajustes en patrimonio por valoración		47.448	85	-
Beneficio del ejercicio atribuido a la Sociedad dominante		(154.571)	64.711	-
	<b>576.897</b>	<b>64.796</b>		<b>126.464</b>

Las Notas 1 a 25 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2011.

Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Traspasos	Saldo al 31-12-2011
-	-	-	-	232.212
-	-	-	-	254.328
8.284	-	-	-	39.766
74.556	(25.801)	168	(132.400)	66.864
(18.129)	-	-	-	102.454
-	-	-	132.400	-
-	-	-	-	(591)
-	-	(46.783)	-	(49.217)
-	-	-	-	33.155
(64.711)	-	-	-	41.192
-	(25.801)	(46.615)	-	720.163

Distribución del Resultado del Ejercicio Anterior	Distribución de Dividendos	Operaciones con Acciones Propias	Traspasos	Saldo al 31-12-2011
-	-	-	-	232.212
-	-	-	-	254.328
-	-	-	-	31.482
-	-	198	-	150.341
(26.886)	-	-	-	120.583
(127.685)	-	-	-	(132.400)
-	-	-	-	-
-	-	(1.999)	-	(2.434)
-	-	-	-	47.533
154.571	-	-	-	64.711
-	-	(1.801)	-	766.356

# Cuentas anuales consolidadas

## Estados de flujos de efectivo consolidados de los ejercicios 2011 y 2010

Miles de euros	Notas	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:</b>			
<b>Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos</b>			
		57.014	90.336
Ajustes del resultado del ejercicio-			
Amortización de activos materiales		53.736	49.158
Agotamiento de la reserva forestal		8.455	10.671
Amortización de activos intangibles		1.269	1.377
Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)		(3.565)	10.562
Ganancias/Pérdidas por enajenación de activos		(4.224)	(750)
Ingresos financieros		(5.296)	(2.016)
Gastos financieros		29.291	28.956
Subvenciones transferidas a resultados		(1.124)	(887)
		<b>78.542</b>	<b>187.407</b>
<b>Cambios en el capital circulante</b>			
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		27.953	(60.004)
Inversiones financieras y otro activo corriente		(10.823)	(12.663)
Pasivo corriente		(7.974)	25.728
Existencias		(8.332)	(22.031)
		<b>824</b>	<b>(68.970)</b>
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>			
Pagos de intereses		(28.036)	(30.290)
Cobros de intereses		5.296	1.848
Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios		(2.907)	-
		<b>(25.647)</b>	<b>(28.442)</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>		<b>110.733</b>	<b>89.995</b>

Las Notas 1 a 25 de la Memoria consolidada adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2011.

## Estados de flujos de efectivo consolidados de los ejercicios 2011 y 2010

Miles de euros	Notas	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>			
<b>Inversiones:</b>			
Activos materiales		(94.895)	(96.918)
Activos intangibles		(447)	(1.614)
Otros activos financieros		-	(294)
		<b>(95.342)</b>	<b>(98.826)</b>
<b>Desinversiones:</b>			
Activos materiales		4.338	-
Otros activos financieros		1.682	-
		<b>6.020</b>	-
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)</b>		<b>(89.322)</b>	<b>(98.826)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:</b>			
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio:</b>			
Emisión de instrumentos de patrimonio neto de gastos de ampliación		-	124.920
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio		(53.708)	(11.753)
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio		7.164	10.038
		<b>(46.544)</b>	<b>123.205</b>
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero:</b>			
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización		43.057	(94.233)
Subvenciones recibidas		8.523	1.710
		<b>51.580</b>	<b>(92.523)</b>
<b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>			
Dividendos		(25.801)	-
		<b>(25.801)</b>	-
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>		<b>(20.765)</b>	<b>30.682</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)</b>			
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio		70.983	49.132
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		71.629	70.983

## I. Actividad del Grupo y Plan Estratégico

Grupo Empresarial ENCE, S.A. (en adelante "ENCE" o "la Sociedad Dominante") se constituyó en el año 1968 bajo la denominación social de Empresa Nacional de Celulosas, S.A. y tiene ubicado su domicilio social en el Paseo de la Castellana, 35 de Madrid. Su objeto social, de acuerdo a lo establecido en sus estatutos, consiste en:

- a) la fabricación de pastas celulósicas y derivados de éstas, obtención de productos y elementos necesarios para aquéllas y aprovechamiento de los subproductos resultantes de ambas;
- b) la producción por cualquier medio, venta y utilización de energía eléctrica, así como de otras fuentes de energía, y de las materias o energías primarias necesarias para su generación, de acuerdo con las posibilidades previstas en la legislación vigente; y su comercialización, compraventa y suministro, bajo cualquiera de las modalidades permitidas por la ley. La Sociedad no desarrollará ninguna actividad de las indicadas para la cual la normativa aplicable exija condiciones o limitaciones específicas, en tanto en cuanto no dé exacto cumplimiento a las mismas;
- c) el cultivo, explotación y aprovechamiento de bosques y masas forestales, trabajos de forestación, y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal. La preparación y transformación de productos

forestales. El aprovechamiento y explotación mercantil y comercialización en todos los órdenes de los productos forestales (incluyendo biomasa y cultivos energéticos forestales), sus derivados y subproductos. Estudios y proyectos forestales;

- d) el proyecto, promoción, desarrollo, construcción, operación y mantenimiento, de las instalaciones a que se refiere los apartados a), b) y c) anteriores.

La actividad principal del Grupo es la producción de pasta de celulosa BEKP (Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) con calidades de blanqueo ECF (libre de cloro elemental) y TCF (totalmente libre de cloro) a partir de madera de eucalipto. Para llevar a cabo su actividad, el Grupo dispone de tres fábricas ubicadas en España, en las provincias de Asturias, Pontevedra y Huelva, con una capacidad conjunta de, aproximadamente, 1,3 millones de toneladas anuales.

De forma complementaria a la producción de pasta de celulosa el Grupo produce energía eléctrica a partir de biomasa, de los biocombustibles generados en el proceso productivo de la pasta (lignina principalmente), y en menor medida utilizando gas y fuel. La capacidad de generación actualmente en producción es de 230 megavatios anuales, aproximadamente, repartidos en 6 instalaciones. Adicionalmente, se encuentran en construcción dos instalaciones adicionales con una potencia conjunta de 70 megavatios.

Con el objetivo de asegurar el abastecimiento de madera en el proceso productivo de fabricación de pasta de celulosa y satisfacer las necesidades de biomasa para las plantas de generación de energía, el Grupo

dispone de una superficie patrimonial gestionada de 114.534 hectáreas, de las que 77.687 hectáreas son en propiedad. Las acciones de la sociedad Dominante cotizan en la Bolsa de Madrid.

## 2. Sociedades del Grupo

En estas cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2011 se han consolidado por el método de integración global las siguientes sociedades dependientes, en

las que la Sociedad Dominante tiene participación directa o indirecta del 100%:

Sociedad	Domicilio	Actividad	Miles de Euros		
			Capital	Reservas	Beneficio / (Pérdida) del Ejercicio
<b>Sociedades dependientes</b>					
Celulosa Energía, S.L.U. (a)	Ctra Madrid-Huelva Km. 630. ) (Huelva)	Producción y venta de energía eléctrica	3.756	26.609	7.319
Celulosas de Asturias, S.A.U.(a)	Armental s/n Navia (Asturias)	Producción y venta de pasta de papel y energía eléctrica	37.863	23.896	25.348
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (a)	Avda de Andalucía s/n. (Huelva)	Gestión patrimonio forestal	39.666	7.409	(7.228)
Ibersilva, S.A.U. (a)	Avda de Alemania, 9 (Huelva)	Servicios forestales	10.000	(7.101)	(11.298)
Norte Forestal, S.A.U. (a)	Marisma del Lourizán s/n (Pontevedra)	Gestión patrimonio forestal	2.464	17.630	3.741
Norfor Maderas, S.A.U. (a)	Marisma del Lourizán s/n (Pontevedra)	Gestión patrimonio forestal	601	449	30
Eucalipto de Pontevedra, S.A.U. (a)	Pontecaldelas (Pontevedra)	Arrendamiento de inmuebles	1208	(653)	(11)
Iberflorestal, S.A.U. (a)	Lisboa (Portugal)	Compraventa de madera	55	1.943	262
Las Pléyades, S.A. (SAFI) (b) (a)	Montevideo (Uruguay)	Exportación de madera	2	2.412	327
Maderas Aserradas del Litoral., S.A (a) (b)	Montevideo (Uruguay)	Inactiva	5.661	(1.970)	(1.950)
Sierras Calmas, S.A. (a) (b)	Montevideo (Uruguay)	Gestión forestal	1.569	7.529	3.785
Ence Energía S.L.U.	Paseo de la Castellana, 35 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	6.774	26.595	(383)
Ence Energía Huelva, S.L.U. (a)	Paseo de la Castellana, 35 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	6.757	27.016	(658)

(a) Cuentas anuales auditadas por PwC.

(b) Contravvalor en euros convertido a tipo de cambio de cierre

# Cuentas anuales consolidadas

Año 2010

Sociedad	Domicilio	Actividad	Miles de Euros		
			Capital	Reservas	Beneficio / (Pérdida) del Ejercicio
<b>Sociedades dependientes</b>					
Celulosa Energía, S.L.U. (a)	Ctra Madrid-Huelva Km. 630. (Huelva)	Producción y venta de energía eléctrica	3.756	21.467	5.143
Celulosas de Asturias, S.A.U.(a)	Armental s/n Navia (Asturias)	Producción y venta de pasta de papel y energía eléctrica	37.863	9.951	38.945
Silvasur Agroforestal, S.A.U. (a)	Avda de Andalucía s/n. (Huelva)	Gestión forestal	39.666	6.890	519
Ibersilva, S.A.U. (a)	Avda de Alemania, 9 (Huelva)	Servicios forestales	10.000	(988)	(6.121)
Norte Forestal, S.A.U. (a)	Marisma del Lourizán s/n (Pontevedra)	Gestión forestal	2.464	8.050	10.539
Norfor Maderas, S.A.U. (a)	Marisma del Lourizán s/n (Pontevedra)	Gestión forestal	601	447	1
Eucalipto de Pontevedra, S.A.U. (a)	Pontecaldelas (Pontevedra)	Arrendamiento de inmuebles	1208	46	(700)
Iberflorestal, S.A.U. (a)	Lisboa (Portugal)	Compraventa de madera	55	1.699	244
Las Pléyades, S.A. (SAFI) (b)	Montevideo (Uruguay)	Exportación de madera	2	745	1.591
Maderas Aserradas del Litoral, S.A. (a) (b)	Montevideo (Uruguay)	Aserradero de madera	5.481	(1.477)	(431)
Sierras Calmas, S.A. (a) (b)	Montevideo (Uruguay)	Gestión forestal	1.519	(591)	6.125
Ence Energía S.L.U.	Paseo de la Castellana, 35 (Madrid)	Producción y venta de energía eléctrica	20	(1)	(419)

(a) Cuentas anuales auditadas por Deloitte.

(b) Contravalor en euros convertido a tipo de cambio de cierre

Adicionalmente, forman parte del Grupo las siguientes sociedades actualmente inactivas en las que la Sociedad Dominante participa en un 100% de su capital social: Electricidad de Navia, S.L.U, Tisú de Lourizán, S.L.U, Ibercel Celulosa, S.L.U., Celulosas de M'Bopicuá, S.A., Las Pléyades Argentina, S.A., Las Pléyades Uruguay, S.A., y Zona Franca M'Bopicuá, S.A.

Por su parte, el Grupo mantiene participaciones mi-

noritarias en determinadas compañías que no han sido consolidadas por su escasa relevancia: Transporte de Celulosa y Madera, S.A., participada en un 40% de su capital social; Imacel, A.E.I.E., sociedad inactiva, participada en un 50% de su capital social; Sociedad Andaluza de Valorización de la Biomasa, S.L. participada en un 6% de su capital social; y Electroquímica de Hernani, S.A., participada en un 5%.

## 3. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

### 3.1 Bases de presentación

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2011 se han obtenido a partir de los registros contables y de las cuentas anuales de la Sociedad Dominante y las sociedades integrantes del Grupo.

Estas cuentas anuales consolidadas han sido preparadas de acuerdo al marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea conforme a lo dispuesto en el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y en la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2011 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo consolidados que se han producido en el Grupo durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha.

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 2011 pueden diferir de los utilizados por algunas de las sociedades integradas en el mismo (normativa local). En estas situaciones y en el proceso de consolidación se han introducido los ajustes y reclasificaciones necesarios para homogeneizar entre si tales principios y criterios y adecuarlos a las NIIF-UE.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo del ejercicio 2011 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 2010 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante el 29 de abril de 2011.

### 3.2 Principales decisiones relativas a las NIIF

En relación con la presentación de los estados financieros consolidados y resto de información contenida en la memoria consolidada, el Grupo adoptó las siguientes decisiones:

- a. El Euro es la moneda funcional del Grupo; las cuentas anuales consolidadas se expresan por tanto en euros.
- b. El balance de situación consolidado se presenta distinguiendo entre partidas corrientes (corto plazo) y no corrientes (largo plazo); asimismo la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada se presenta por naturaleza.
- c. El Grupo ha optado por presentar el estado de flujos de efectivo consolidado siguiendo el método indirecto.

# Cuentas anuales consolidadas

## 3.2.1 Normas e interpretaciones efectivas en el presente período

Desde el 1 de enero de 2011 se están aplicando las normas, modificaciones o interpretaciones nuevas siguientes:

Norma	Contenido	Aplicación obligatoria ejercicios iniciados a partir de
Modificación de la NIC 32 – Instrumentos financieros: Presentación - Clasificación de derechos sobre acciones	Modifica el tratamiento contable de los derechos, opciones y warrants denominados en una moneda distinta a la moneda funcional	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de febrero de 2010
Revisión de NIC 24 – Información a revelar sobre partes vinculadas	Modifica la definición de “parte vinculada” y reduce las obligaciones de desglose en el caso de entidades vinculadas únicamente porque están bajo control, control común o bajo influencia significativa del Gobierno	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2011
Mejoras a las NIIF (publicadas en mayo de 2010)	Modificaciones de una serie de normas	Mayoritariamente obligatorias para los períodos iniciados a partir del 1 de enero de 2011
Modificación de la CINIIF 14 – Anticipos de pagos mínimos obligatorios	El pago anticipado de aportaciones en virtud de requisitos de financiación mínima puede dar lugar a un activo	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2011
CINIIF 19 Cancelación de pasivos financieros con instrumentos de patrimonio	Tratamiento de la extinción de pasivos financieros mediante la emisión de acciones	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de julio de 2010

### 3.2.2 Normas e interpretaciones emitidas no vigentes

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales consolidadas, las normas e interpretaciones más significativas que habían sido publicadas por el IASB, pero no habían entrado aún en vigor porque no han sido aún adoptadas por la Unión Europea son:

Norma	Contenido	Aplicación obligatoria ejercicios iniciados a partir de
NIIF 9 Instrumentos financieros: Clasificación y valoración	Sustituye a los requisitos de clasificación y valoración de activos y pasivos financieros de NIC 39	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
Modificación de NIC 12 – Impuesto sobre las ganancias- impuestos diferidos relacionados con propiedades inmobiliarias	Sobre el cálculo de impuestos diferidos relacionados con propiedades inmobiliarias según el modelo de valor razonable de NIC40	Períodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2012 Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
NIIF 10 Estados financieros consolidados (publicada en mayo de 2011)	Sustituye los requisitos de consolidación actuales de NIC 27	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
NIIF 11 Acuerdos conjuntos (publicada en mayo de 2011)	Sustituye a la actual NIC 31 sobre negocios conjuntos	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
NIIF 12 Desgloses sobre participaciones en otras entidades (publicada en mayo de 2011)	Norma única que establece los desgloses relacionados con participaciones en dependientes, asociadas, negocios conjuntos y entidades no consolidadas	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
NIIF 13 Medición del Valor Razonable (publicada en mayo de 2011)	Establece el marco para la valoración a Valor Razonable	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
NIC 27 (Revisada) Estados financieros individuales (publicada en mayo de 2011)	Se revisa la norma, puesto que tras la emisión de NIIF 10 ahora únicamente comprenderá los estados financieros separados de una entidad	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
NIC 28 (Revisada) Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (publicada en mayo de 2011)	Revisión paralela en relación con la emisión de NIIF 11 Acuerdos conjuntos.	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
Modificación de NIC 1 –Presentación del Otro Resultado Integral (publicada en junio de 2011)	Modificación menor en relación con la presentación del Otro Resultado Integral	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013
Modificación de NIC 19 Retribuciones a los empleados (publicada en junio de 2011)	Las modificaciones afectan fundamentalmente a los planes de beneficios definidos puesto que uno de los cambios fundamentales es la eliminación de la “banda de fluctuación”	

# Cuentas anuales consolidadas

Norma	Contenido	Aplicación obligatoria ejercicios iniciados a partir de
Modificación de NIIF 9 y NIIF 7 Fecha efectiva y desgloses de transición (publicada en diciembre de 2011)	Diferimiento en la fecha efectiva de NIIF 9 y modificaciones en requisitos y desgloses de transición	N/A
Interpretación IFRIC 20: Costes de extracción en la fase de producción de una mina a cielo abierto (publicada en octubre de 2011)	El Comité de Interpretaciones de las NIIF aborda el tratamiento contable de los costes de eliminación de materiales residuales en las minas a cielo abierto	Periodos anuales iniciados a partir del 1 de enero de 2013

## 3.3 Responsabilidad de la información y estimaciones realizadas

En la elaboración de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2011 se han utilizado estimaciones 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 valor de determinados activos.
- ▶ La vida útil de los activos materiales e intangibles.
- ▶ El valor razonable de determinados activos, principalmente instrumentos financieros.
- ▶ Las hipótesis empleadas en el cálculo de determinados compromisos con el personal.
- ▶ El cálculo de las provisiones necesarias para hacer frente a los riesgos derivados de litigios en curso e insolvencias.
- ▶ La recuperabilidad de los activos por impuesto diferido.

Estas estimaciones se han realizado en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2011 y 2010. No obstante, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas, lo que se haría, en su caso, de forma prospectiva, conforme a lo establecido en la NIC 8.

## 3.4 Principios de consolidación

### 3.4.1 Sociedades dependientes

Se consideran "Sociedades dependientes" aquellas 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 existen acuerdos con otros accionistas de las mismas que otorgan a la Sociedad Dominante el control. 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 los de la Sociedad Dominante por aplicación del método de integración global. Con-

secuentemente, todos los saldos y efectos de las transacciones significativas efectuadas entre las sociedades consolidadas que son significativas han sido eliminados en el proceso de consolidación.

### 3.4.2 Empresas asociadas

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

### 3.4.3 Variaciones en el perímetro de consolidación y en los porcentajes de participación

#### Ejercicio 2011

Durante el ejercicio 2011 se ha incorporado al perímetro de consolidación la Sociedad Ence Energía Huelva, S.L.U. Esta Sociedad se constituyó en 2009 y ha sido en 2011 cuando ha adquirido el proyecto de construcción de una planta de generación de energía eléctrica con un potencia instalada de 50 megavatios.

#### Ejercicio 2010

Durante el ejercicio 2010 no se ha producido ninguna variación significativa en el perímetro de consolidación.

## 4. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas del Grupo y que cumplen con las NIIF vigentes a la fecha de las correspondientes cuentas anuales, se detallan a continuación:

### 3.5. Comparación de la información

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2010 se presenta a efectos comparativos con el ejercicio 2011.

### 3.6. Estacionalidad de las transacciones del Grupo

Dadas las actividades a las que se dedican las Sociedades del Grupo, las transacciones del mismo no cuentan con un carácter cíclico o estacional. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las presentes cuentas anuales.

No obstante, la actividad de producción de pasta celulósica requiere de paradas en el proceso productivo por períodos que oscilan entre 10 y 15 días para efectuar labores de mantenimiento. Las tres fábricas del Grupo destinadas a esta actividad han efectuado su parada anual en el primer semestre de 2011.

### 3.7. Hechos posteriores

No se han producido hechos significativos desde el cierre del ejercicio 2011 hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales que no estén ya recogidos en las mismas, por lo que no se presentan desgloses específicos sobre ello.

#### a) Inmovilizado intangible

Los derechos incluidos en este epígrafe se valoran inicialmente a su coste de adquisición o producción. Tras su reconocimiento inicial, se valoran al coste menos la amorti-

zación 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

Se activan en cada ejercicio los costes incurridos por este concepto siempre que dichos importes estén específicamente individualizados por proyecto, y existan motivos fundados de éxito técnico y rentabilidad económica de los proyectos. Estos costes se amortizan linealmente en 5 años.

## Aplicaciones informáticas

El Grupo registra en esta cuenta los costes incurridos en la adquisición de programas informáticos y del derecho al uso de los mismos. Los costes de mantenimiento de las aplicaciones informáticas se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio en que se incurren.

La amortización de las aplicaciones informáticas se realiza aplicando el método lineal durante un período de 5 años.

Derechos de emisión de gases de efecto invernadero -

**Los derechos de emisión de gases de efecto invernadero**, obtenidos por el Grupo gratuitamente en virtud del Plan Nacional de Asignación español al amparo de la Ley 1/2005 por la que se regula el comercio de dichos derechos, se registran en el momento de su asignación en la cuenta "Inmovilizado intangible – Derechos de emisión de gases de efecto invernadero" por su valor venal, reconociendo en ese momento una subvención de capital no reintegrable por el mismo importe.

Con posterioridad a su registro inicial, los derechos de emisión se valoran al coste menos cualquier pérdida de valor por deterioro (no se amortizan).

El epígrafe "Provisiones a largo plazo" del balance de situación consolidado recoge, con cargo al epígrafe "Otros gastos de explotación", el importe de los gastos asociados a los gases de efecto invernadero consumidos en el período valorados por el importe al que fueron concedidos si se dispone de dichos derechos, o bien valorados considerando la mejor estimación posible del coste a incurrir para cubrir el déficit existente de derechos.

La provisión así constituida y el activo intangible reconocido en la recepción de los derechos se cancelarán en el momento de su devolución.

Por su parte, las subvenciones de carácter no reintegrable asociadas a los derechos de emisión adquiridos a título gratuito se imputan al epígrafe "Subvenciones de capital transferidas a resultados" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada conforme se reconocen los gastos derivados de las emisiones de gases relacionadas con los derechos de emisión subvencionados.

## b) Propiedad, planta y equipo

Estos activos se hallan valorados a precio de adquisición o coste de producción, valor que posteriormente se minora por la correspondiente amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, si las hubiera, conforme al criterio descrito en este mismo apartado.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad, eficiencia o un alargamiento de la vida útil de los bienes se capitalizan como mayor coste de los correspondientes activos.

Los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

Para aquellos inmovilizados que necesitan un período de tiempo superior a un año para estar en condiciones de uso, los costes capitalizados incluyen los gastos

financieros que se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del bien y que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición o fabricación de los mismos.

Los trabajos que el Grupo realiza para su propio inmovilizado se valoran 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 los costes de fabricación, determinados según tasas horarias de absorción similares a las usadas para la valoración de las existencias. El Grupo ha capitalizado, costes financieros incurridos en el ejercicio por importe de 2.678 miles de euros, derivados principalmente del endeudamiento destinado a la financiación del proyecto (1.148 miles de euros al 31 de diciembre de 2010).

Las sociedades del Grupo amortizan su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, entendiéndose que los terrenos tienen vida útil indefinida y por tanto no se amortizan, de acuerdo con el siguiente detalle:

Años de vida útil estimada	
Construcciones	20-40
Instalaciones técnicas y maquinaria	11-16
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	11
Otro inmovilizado material	11

La inversión en las edificaciones construidas en terrenos cedidos en régimen de concesión administrativa se registra en la cuenta "Construcciones". Dicho coste, junto con el del resto de instalaciones fijas ubicadas en los terrenos concesionados se amortiza en función de su vida útil, o en el periodo de vigencia de la concesión, el menor.

## Deterioro de valor de los inmovilizados intangibles y materiales

Siempre que existan indicios de pérdida de valor, el Grupo procede a estimar mediante el denominado "Test de deterioro" la posible existencia de pérdidas de valor que reduzcan el valor recuperable de dichos activos a un importe inferior al de su valor en libros. El importe recuperable se determina como el mayor importe entre el valor razonable menos los costes de venta y el valor en uso.

El procedimiento implantado por los Administradores de la Sociedad Dominante para la realización de dicho test es el siguiente;

Los valores recuperables se calculan para cada unidad generadora de efectivo, que son las fábricas que opera el Grupo.

El Grupo prepara anualmente para cada unidad generadora de efectivo su plan de negocio abarcando generalmente un espacio temporal de tres ejercicios. Dicho plan de negocio se concreta en unas proyecciones financieras, preparadas sobre la base de la experiencia pasada y en función de las mejores estimaciones disponibles de resultados, inversiones y evolución del capital circulante. Los planes de negocio así preparados son revisados por el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante.

Para calcular el valor en uso, los flujos de efectivo así estimados se actualizan aplicando una tasa de actualización que representa el coste del capital y que considera el coste de los pasivos y los riesgos del negocio.

Si se estima que el importe recuperable de un activo es inferior a su importe en libros, éste último se reduce a su importe recuperable reconociendo la minoración de valor correspondiente a través de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros de la unidad generadora de efectivo se incrementa en la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo

que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro en ejercicios anteriores. Dicha reversión de una pérdida por deterioro de valor se reconoce como ingreso.

Los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que el valor contable de los activos no supera el valor recuperable de los mismos, calculando éste con base a lo recogido en este apartado.

## c) Inversiones inmobiliarias

De acuerdo con lo establecido por la NIC 40, este epígrafe 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.

## d) Activos biológicos

Parte de la actividad del Grupo consiste en el cultivo de diversas especies forestales utilizadas como materia prima en la producción de pasta de celulosa y energía. A 31 de diciembre de 2011 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 "Propiedad, planta y equipo" del balance de situación consolidado (véase Nota 7).

Actualmente no existen mercados activos de dichas especies forestales en sus mercados de origen, España y Uruguay, ni información válida que permita determinar su valor razonable. Asimismo, considerando los períodos medios de maduración de los vuelos forestales, ciclos de 2 a 4 turnos que pueden alcanzar los

40 años, y el impacto de las distintas variables que afectan a la valoración mediante el método de descuentos de flujos de caja, no es posible determinar de forma fiable su valor razonable a través de este método. Por todo ello, 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). Asimismo, se efectúan análisis de sensibilidad del valor de dichos activos en base a determinados indicadores, cuyo resultado ratifica el criterio de valor actualmente adoptado. Así, la inversión en el patrimonio forestal se valora imputando todos los costes directamente incurridos en la adquisición y desarrollo del mismo; alquileres, limpieza y preparación de terrenos, plantaciones, fertilizaciones, cuidado y conservación.

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 2.575 miles de euros en el ejercicio 2011 (2.552 miles de euros en el ejercicio 2010) y se incluye en el epígrafe "Trabajos efectuados por el Grupo para su inmovilizado" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

El criterio de imputación de costes a la madera cortada tiene en consideración los costes totales incurridos a la fecha de la corta y el valor residual de la plantación. Las desinversiones de madera del patrimonio forestal del Grupo han ascendido a 8.635 miles de euros durante el ejercicio 2011 y a 10.671 miles de euros durante el ejercicio 2010. 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 8).

## e) Arrendamientos

El Grupo actúa como arrendatario de determinados activos. Todos los contratos de arrendamientos formalizados por el Grupo han sido calificados como arrendamientos operativos ya que, atendiendo a la sustancia de los mismos, en ningún caso se transfiere la propiedad de los activos objeto de arrendamiento, ni los derechos y riesgos inherentes a los mismos.

Los gastos derivados de los acuerdos de arrendamiento operativo se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en el ejercicio en que se devengan.

## f) Instrumentos financieros

### f.1) Activos financieros:

Los activos financieros que posee el Grupo se clasifican en las siguientes categorías:

- Préstamos y partidas a cobrar: créditos comerciales así como los créditos, de cuantía fija o determinable, derivados de operaciones no comerciales originados en la venta de bienes o en la prestación de servicios.

- Activos financieros disponibles para la venta: se incluyen los valores representativos de deuda e instrumentos de patrimonio de otras empresas que no hayan sido clasificados en ninguna de las categorías anteriores.

#### Valoración inicial

Los activos financieros se registran inicialmente al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de la transacción que sean directamente atribuibles.

#### Valoración posterior

Los préstamos y partidas a cobrar se valoran por su coste amortizado. Adicionalmente, el Grupo registra deterioros con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada cuando estima que dichos saldos representan riesgos de recuperabilidad.

Los activos financieros disponibles para la venta se valoran a su valor razonable, registrándose en el patrimonio neto consolidado el resultado de las variaciones en dicho valor razonable, hasta que el activo se enajene o haya sufrido un deterioro de valor (de carácter estable o permanente), momento en el cual dichos resultados acumulados reconocidos previamente en el patrimonio neto pasan a registrarse en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

#### Registro de bajas

El Grupo da de baja los activos financieros cuando expiran o se han cedido los derechos sobre los flujos de efectivo del correspondiente activo financiero y se han transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

Por el contrario, el Grupo no da de baja los activos financieros, y reconoce un pasivo financiero por un importe igual a la contraprestación recibida, en las cesiones de activos financieros en las que se retenga sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

### f.2) Pasivos financieros:

Son pasivos financieros aquellos débitos y partidas a pagar que tiene el Grupo y que se han originado en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa, o también aquellos que sin tener un origen comercial, no pueden ser considerados como instrumentos financieros derivados.

Los débitos y partidas a pagar se valoran inicialmente al valor razonable de la contraprestación recibida, ajustada por los costes de la transacción directamente atribuibles. Con posterioridad, dichos pasivos se valoran de acuerdo con su coste amortizado.

El Grupo da de baja los pasivos financieros cuando se extinguen las obligaciones que los han generado.

## f.3) Instrumentos financieros de cobertura y derivados:

Las actividades del Grupo lo exponen fundamentalmente a riesgos financieros y de mercado derivados de las variaciones de los tipos de cambio dólar/euro que afectan principalmente a sus ventas al cotizar el precio de la pasta de papel en el mercado internacional en dólares, de las propias variaciones de tipo de cambio por las ventas en divisa, así como de las variaciones en el precio del fuel-oil, el gas y la energía eléctrica, necesarios en el proceso productivo desarrollado. Asimismo, el Grupo está expuesto al impacto en sus pasivos financieros de las variaciones de tipo de interés. Para cubrir estas exposiciones el Grupo utiliza instrumentos financieros derivados.

Estos instrumentos financieros se registran inicialmente a su coste de adquisición y posteriormente se realizan las correcciones valorativas necesarias para reflejar su valor razonable en cada momento, registrándose en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del balance de situación consolidado si son negativos, y como "Inversiones financieras - Derivados" si son positivas. Los beneficios o pérdidas de dichas fluctuaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, salvo en el caso de que el derivado haya sido designado como instrumento de cobertura y ésta sea altamente efectiva, en cuyo caso su registro es el siguiente:

- I. Coberturas de valor razonable: el elemento cubierto se valora por su valor razonable al igual que el instrumento de cobertura, registrándose las variaciones de valor de ambos en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, compensando los efectos en el mismo epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

2. Coberturas de flujos de efectivo: los cambios en el valor razonable de los derivados se registran en el epígrafe "Patrimonio neto – Ajustes en patrimonio por valoración". La pérdida o ganancia acumulada en dicho epígrafe se traspasa a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a medida que el subyacente se recoge en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, compensando ambos efectos.

Para que estos instrumentos financieros puedan calificarse como de cobertura contable, son designados inicialmente como tales documentándose la relación de cobertura. Asimismo, el Grupo verifica inicialmente y de forma periódica a lo largo de su vida a través de los denominados "Test de eficacia" que la relación de cobertura es eficaz, es decir, que es esperable prospectivamente que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo de la partida cubierta (atribuibles al riesgo cubierto) se compensen casi completamente por los del instrumento de cobertura y que, retrospectivamente, los resultados de la cobertura hayan oscilado dentro de un rango de variación del 80 al 125% respecto del resultado de la partida cubierta. Adicionalmente, la parte del instrumento de cobertura que se determina como ineficaz se reconoce de inmediato en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

El valor razonable de los diferentes instrumentos financieros derivados se calcula mediante el descuento de los flujos de caja esperados basándose en las condiciones del mercado tanto de contado como de futuros a la fecha de cálculo. Todos los métodos utilizados son de general aceptación entre los analistas de instrumentos financieros.

Cuando la cobertura deja de ser altamente eficaz, se interrumpe definitivamente la contabilización de la misma. En este caso, el beneficio o pérdida acumulada correspondiente al instrumento de cobertura que ha

sido registrado directamente en el patrimonio neto se mantiene en él hasta que se produce el compromiso o la operación prevista, momento en el que se traslada a la cuenta de resultados consolidada. Cuando no se espera que se produzca el compromiso o la operación prevista, cualquier beneficio o pérdida neta acumulado previamente registrado en el patrimonio neto se lleva a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

#### **Estimación del valor razonable**

El valor razonable de este tipo de instrumentos financieros, que no cotizan en un mercado activo, se determina usando técnicas de valoración, que maximizan el uso de datos observables del mercado disponibles, y en menor medida en estimaciones. En base a ello, los métodos de valoración aplicados a los instrumentos financieros derivados son, con carácter general, de nivel 2 ya que los datos significativos para calcular el valor razonable; curvas de tipos de interés, curva de evolución del precio de la pasta de celulosa, son observables (véase Nota 10).

#### **f.4) Instrumentos de patrimonio**

Un instrumento de patrimonio representa una participación residual en el patrimonio de la Sociedad Dominante, una vez deducidos todos sus pasivos.

Los instrumentos de capital emitidos por la Sociedad Dominante se registran en el patrimonio neto por el importe recibido, neto de los gastos de emisión.

Las acciones propias que adquiere la Sociedad Dominante se registran por el valor de la contraprestación entregada a cambio, y se presenta minorando patrimonio neto. Los resultados derivados de la compra, venta, emisión o amortización de los instrumentos del patrimonio propio, se reconocen directamente en patrimonio neto, sin que en ningún caso se registre resultado alguno en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

#### **g) Existencias**

Las existencias de materias primas y productos terminados y en curso de fabricación se valoran a su precio de adquisición, al coste de producción o al valor de mercado, el menor.

El coste de producción se determina incorporando el coste de los materiales, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación.

En la asignación de valor a sus inventarios el Grupo utiliza el método del coste medio ponderado.

El valor neto realizable representa la estimación del precio de venta menos todos los costes estimados para terminar su fabricación y los costes que serán incurridos en los procesos de comercialización, venta y distribución. En este sentido, el Grupo efectúa las oportunas correcciones valorativas, reconociéndolas como un gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada cuando el valor neto realizable de las existencias es inferior a su precio de adquisición (o a su coste de producción).

#### **h) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes**

El efectivo comprende tanto la caja como los depósitos bancarios a la vista. El epígrafe "Otros activos líquidos equivalentes" recoge inversiones a corto plazo de gran liquidez que son fácilmente convertibles en efectivo, con vencimientos originales de un máximo de tres meses, y que están sujetos a un riesgo de cambio de valor poco significativo.

#### **i) Impuesto sobre beneficios**

El gasto o ingreso por impuesto sobre beneficios comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por impuesto diferido.

El impuesto corriente es la cantidad que el Grupo satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre el beneficio relativos a un ejercicio. Las deducciones y otras ventajas fiscales en la cuota del impuesto, excluidas las retenciones y pagos a cuenta, así como las pérdidas fiscales compensables

de ejercicios anteriores y aplicadas efectivamente en éste, dan lugar a un menor importe del impuesto corriente.

El gasto o el ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido. Estos incluyen las diferencias temporarias, que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables derivados de las diferencias entre 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, excepto aquellas derivadas del reconocimiento inicial de fondos de comercio o de otros activos y pasivos en una operación que no afecta ni al resultado fiscal ni al resultado contable y no es una combinación de negocios.

Por su parte, los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que se considere probable que el Grupo vaya a disponer de ganancias fiscales futuras contra las que poder hacerlos efectivos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos, originados por operaciones con cargos o abonos directos en cuentas de patrimonio, se contabilizan también con contrapartida en el patrimonio neto.

En cada cierre contable se reconsideran los activos por impuestos diferidos registrados, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos en la medida en que existan dudas sobre su recuperación futura.

Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en el balance de situación consolidado, y éstos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

La Sociedad Dominante y el resto de filiales que están domiciliadas en España y sobre las que la Sociedad Dominante tiene una participación en su capital social igual o superior al 75% tributan bajo el régimen fiscal recogido en el Capítulo VII del Título VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

## j) Ingresos y gastos

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 ha producido la entrega y se han 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.

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.

Los gastos derivados de la recepción de bienes o servicios se reconocen en el momento en que los mismos se reciben.

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.

#### **k) Provisiones y contingencias**

Las cuentas anuales consolidadas recogen todas las provisiones con respecto a las cuales se estima probable que se tenga que atender una obligación. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria consolidada, en la medida en que no sean considerados como remotos.

Las provisiones, incluida la correspondiente a la retribución variable del personal, se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias. La actualización de dichas provisiones se registra como un gasto financiero conforme se va devengando.

Al cierre del ejercicio 2011 se encontraban en curso distintos procedimientos judiciales y reclamaciones entablados contra el Grupo. Tanto los asesores legales como los Administradores de la Sociedad Dominante consideran que la conclusión de estos procedimientos y reclamaciones no producirá un efecto significativo en las presentes cuentas anuales consolidadas.

#### **l) Indemnizaciones por despido**

De acuerdo con la legislación vigente, el Grupo está obligado al pago de indemnizaciones a aquellos empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. Por tanto, las indemnizaciones por despido susceptibles de cuantificación razonable se registran como gasto en el ejercicio en el que se adopta la decisión del despido.

El Grupo tiene constituida una provisión por este concepto por importe de 251 miles de euros que se encuentra registrada en la cuenta "Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar – Personal" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2011 (2.270 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), para atender a las bajas incentivadas previstas al cierre del ejercicio.

A 31 de diciembre de 2011 los Administradores de la Sociedad Dominante no tienen previstos despidos que requieran el registro de provisiones adicionales a las registradas en estas cuentas anuales consolidadas.

#### **m) Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental**

Se consideran activos de naturaleza medioambiental los bienes que son utilizados de forma duradera en la actividad del Grupo, cuya finalidad principal es la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medioambiente, incluyendo la reducción o eliminación de la contaminación futura.

#### **Gastos de naturaleza medioambiental**

Tienen la naturaleza de gastos medioambientales los importes devengados para la gestión de los efectos en el medio ambiente de las actividades que realiza el Grupo, así como los derivados de los compromisos medioambientales existentes. Entre ellos, figuran los gastos ocasionados por la prevención de la contaminación, el tratamiento de residuos y vertidos, la descontaminación, la restauración, la gestión medioambiental o la auditoría medioambiental (véase Nota 27).

Las provisiones relativas a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso e indemnizaciones u obligaciones pendientes de cuantía indeterminada de naturaleza medioambiental, no cubiertas por las pólizas de seguros suscritas, se constituyen, en su caso, en el momento del nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago.

## Activos de naturaleza medioambiental

Los elementos incorporados al patrimonio del Grupo con el objeto de ser utilizados de forma duradera en su actividad, y cuya finalidad principal sea la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medio ambiente, incluyendo la reducción o eliminación de la contaminación futura se contabilizan en el epígrafe “Propiedad, planta y equipo” del balance de situación consolidado.

A estos efectos, el registro de los activos, la determinación del precio de adquisición o coste de producción y los criterios de amortización y correcciones valorativas a efectuar, se registrarán teniendo en cuenta las normas de valoración descritas en los apartados a) y b) de esta misma nota.

## n) Compromisos por pensiones

Determinadas sociedades del Grupo tienen 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:

### I. Personal activo

Compromiso con el personal que permanece en activo al 31 de diciembre de 2011, consistente en la aportación por parte de la Sociedad y del trabajador de un porcentaje preestablecido de sueldo pensionable al “Plan de pensiones de Promoción Conjunta” de Grupo Ence promovido al amparo del artículo 40 d) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (aportación definida). Este plan de pensiones se encuentra integrado en el fondo de Pensiones SERVIRENTA II F.P.

### 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.

Los pagos realizados por la compañía de seguros tienen la consideración de gasto fiscalmente deducible en el momento de efectuarse los mismos.

#### o) Pagos basados en acciones

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, así como a este último.

Por su parte, La Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante de 22 de junio de 2010 acordó modificar dicho plan así como delegar en el Consejo de Administración su desarrollo y ejecución. Dicha modificación quedó aprobada el 30 de noviembre de 2010 y se recoge en el “Plan de incentivos a largo plazo de Grupo Empresarial ENCE S. A. para el periodo 2010-2015” (el Plan).

El Plan tiene por objeto incentivar el cumplimiento por los beneficios de los objetivos marcados por el Consejo de Administración durante los ejercicios 2010, 2011 y 2012. El importe máximo de opciones sobre acciones susceptible de entrega es de 3.850.000 acciones, representativas del 1,49% del capital social. Al 31 de diciembre de 2011 el volumen de opciones

concedidas es de 539.079 opciones. Dichas opciones podrán ser ejercitadas transcurridos dos años desde su concesión siempre que:

1. El beneficiario continúe prestando servicios a través de una relación laboral o mercantil, a no ser que haya paralizado la prestación como consecuencia de un despido improcedente, y
2. en el momento de ejercicio la Sociedad Dominante haya establecido una política regular de dividendos.

Asimismo, la Junta General de Accionistas en su reunión de 29 de abril de 2011 acordó extender en un año el plazo de vigencia del referido Plan de Incentivos a Largo Plazo 2010-2015 de la Sociedad para el consejero delegado, con el fin de que se le pudiesen asignar para el ejercicio 2013 las opciones pendientes de atribución, según lo previsto en el citado Plan, hasta alcanzar el número máximo de opciones autorizado para el consejero delegado.

El precio de ejercicio para las opciones asignadas antes del 31 de marzo de 2011 es de 2,44 euros por acción. Por su parte, el precio de ejercicio para las asignaciones del segundo y tercer periodo, será el correspondiente a la cotización media de cierre de la acción en los 20 primeros días de marzo de 2012 y 2013, respectivamente.

Las opciones sobre acciones se liquidan en efectivo. Por ello, 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 para este tipo de instrumento financiero. Siguiendo dicho método de valoración, el gasto devengado por este concepto en los ejercicios 2011 y 2010 ha sido nulo.

El 25 de octubre de 2007, la Sociedad Dominante contrató un “equity swap” con Bankia, como requisito acordado en el clausulado del Plan de Retribución Variable Especial firmado en esa misma fecha. 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 a dicha fecha. Asimismo, con fecha 14 de octubre de 2010 se produjo una segunda novación para adaptarlo a la modificación efectuada en el Plan de Incentivos a Largo Plazo. El mencionado “equity swap” se contrató sobre un total de 5.100.000 títulos de la Sociedad Dominante a un precio base de 4,11 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, y su vencimiento inicial está previsto el 30 de junio de 2012. No existe un pacto de recompra de acciones, haciéndose mención expresa a que dichas acciones nunca volverán al Grupo, y que en el caso de que al finalizar el periodo de 5 años existiesen acciones remanentes, éstas serían colocadas directamente en el mercado por Bankia, evitando así cualquier consideración de las mencionadas acciones como autocartera.

Este instrumento no cumple los criterios para su contabilización como instrumento de cobertura, por lo que sus variaciones de valor razonable se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a medida que se producen. El valor razonable del “equity swap”, se calcula considerando los flujos actualizados del componente de la acción (valor actual de los dividendos más el precio final de la acción y menos 4,11 euros) y los flujos actualizados procedentes del devengo de intereses.

El valor razonable negativo de este instrumento al 31 de diciembre de 2011 asciende a 12.386 miles de euros (9.444 miles de euros a 31 de diciembre de 2010) y se encuentra recogido en el epígrafe “Instrumentos financieros derivados” del pasivo corriente del balance de situación consolidado adjunto (véase nota 10).

## p) Subvenciones

Para la contabilización de las subvenciones recibidas el Grupo sigue los criterios siguientes:

- a) Subvenciones de capital no reintegrables: Se valoran por el valor razonable del importe o el bien concedido, en función de si son de carácter monetario o no, y se imputan a resultados en proporción a la dotación a la amortización efectuada en el período para los elementos subvencionados o, en su caso, cuando se produzca su enajenación o corrección valorativa por deterioro.
- b) Subvenciones de explotación: Se abonan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en el momento en que se conceden, excepto si se conceden para financiar gastos específicos, en cuyo caso la imputación se realizará a medida que se devenguen los gastos subvencionados.

## q) Estado de flujos de efectivo consolidado

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

- I. Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes, en-

tendiendo por éstos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.

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.

## r) Transacciones con vinculadas

El Grupo realiza todas sus operaciones con partes vinculadas a valores de mercado.

## s) Saldos y transacciones en moneda diferente al Euro.

Los estados financieros consolidados se presentan en euros, que es la moneda funcional y de presentación del Grupo.

## Conversión de transacciones y saldos

La conversión a euros de los créditos y débitos expresados en moneda diferente del euro se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación, permaneciendo valoradas a dicho tipo de cambio hasta la can-

celación de dichos saldos. Las diferencias de cambio que resultan del cobro o pago de créditos o deudas en moneda diferente del euro y las que resultan de valorar las cuentas a cobrar y pagar en moneda diferente del euro a la fecha de cierre del ejercicio, de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio en que se producen.

### Conversión de estados financieros de entidades del Grupo

Los resultados y la posición financiera de todas las entidades del Grupo (ninguna de las cuales tiene la moneda de una economía hiperinflacionaria) cuya moneda funcional sea distinta de la moneda de presentación se convierten a Euro del siguiente modo; los activos y pasivos al tipo de cambio de cierre en la fecha del balance, el patrimonio a tipo de cambio histórico, y los ingresos y gastos al tipo de cambio medio del periodo en el que se devengan. Todas las diferencias de cambio resultantes se reconocen en Patrimonio.

Los préstamos a largo plazo concedidos por la dominante a las sucursales o sociedades consolidadas cuya moneda funcional no es la del grupo se consideran como inversiones netas en el extranjero. Todas las diferencias de cambio resultantes se reconocen en Patrimonio Neto.

#### t) Activos no corrientes mantenidos para la venta y Operaciones interrumpidas

Un activo no corriente o un grupo enajenable de elementos se clasifica como activo mantenido para la venta cuando su valor se vaya a recuperar principalmente a través de su venta, siempre que la venta se considere altamente probable. Estos activos se valoran al menor entre el importe en libros y el valor razonable menos los costes de venta.

Los epígrafes "Activos no corrientes mantenidos para la venta" y "Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta" incluyen los activos y pasivos de la sociedad Ibersilva S.A.U. cuya actividad consiste en el desarrollo de proyectos y la prestación

de servicios de jardinería, forestales y urbanísticos (véase Nota 20).

Una operación interrumpida es todo componente del Grupo que ha sido enajenado o se ha dispuesto de él por otra vía, o bien que ha sido clasificado como mantenido para la venta y, entre otras condiciones, representa una línea de negocio o un área significativa que puede considerarse separada del resto.

Para este tipo de operaciones, el Grupo incluye dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y en una única partida denominada "Resultado del ejercicio procedente de las operaciones interrumpidas neto de impuestos", tanto el resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas como el resultado después de impuestos reconocido por la valoración a valor razonable menos los costes de venta, o bien por la enajenación de los elementos que constituyen la actividad interrumpida.

Adicionalmente, cuando se clasifican operaciones como interrumpidas, el Grupo presenta en la partida contable mencionada anteriormente el importe del ejercicio precedente correspondiente a las actividades que tengan el carácter de interrumpidas en la fecha de cierre del ejercicio al que corresponden las cuentas anuales consolidadas.

## 5. Exposición al riesgo

El Consejo de Administración con la asistencia de la Alta Dirección define los principios de gestión de los riesgos del Grupo y aprueba políticas concretas en la cobertura de riesgos de tipo de cambio, tipo de interés, crédito y liquidez, y regula el uso de instrumentos financieros derivados en la gestión de estos riesgos.

La Dirección de auditoría interna asegura la adecuada implementación de los principios y políticas de gestión de riesgos definidas por el Consejo de Administración.

A continuación se indican los principales riesgos de carácter financiero que impactan al Grupo y las correspondientes políticas y controles adoptados para mitigar dichos riesgos:

## Riesgos de mercado

### Precio de la pasta de celulosa

El precio de la pasta de celulosa BEKP se establece en un mercado activo y su evolución condiciona de forma significativa el volumen de ingresos y la rentabilidad del Grupo. Las variaciones del precio de la pasta de celulosa modifican los flujos de efectivo obtenidos por su venta.

Adicionalmente, el precio de la pasta de celulosa tiene un marcado carácter cíclico habiendo experimentado una considerable volatilidad de precios en los últimos años. Este comportamiento del precio está asociado principalmente a cambios en los volúmenes o condiciones en los que se establece la oferta y la demanda, y a la situación financiera de los distintos operadores del mercado.

Para mitigar este riesgo el Grupo ha acometido en los últimos años importantes inversiones orientadas a incrementar la productividad y la calidad del producto comercializado. Asimismo, se evalúa de forma continua la posibilidad de utilización de coberturas sobre el precio de la pasta para las ventas futuras (véase Nota 10).

Un incremento del 5% en el precio internacional de pasta en euros, provocaría un incremento en la cifra de negocios del Grupo en aproximadamente un 3,9%.

### Suministro de madera

La madera de eucalipto es el principal insumo en la producción de pasta de celulosa y su precio está sujeto a fluctuaciones derivadas de cambios en el equi-

librio oferta/demanda de la zona y a la necesidad de acudir a otras ubicaciones, con los consiguientes sobrecostes logísticos, cuando los niveles de oferta en dichas ubicaciones no cubren la demanda.

Asimismo, el Grupo maximiza el valor añadido por sus productos, entre otros, a través del incremento en el uso de madera certificada, algo más costosa.

Un incremento del 5% en el precio por metro cúbico de madera de eucalipto con destino al proceso productivo, provocaría una reducción en el margen de explotación en aproximadamente un 15%.

### Regulación

La regulación medioambiental en la Unión Europea se ha orientado en los últimos años a incrementar las restricciones a la emisión de efluentes; CO2, etc. Cambios futuros en la regulación podrían provocar incrementos en los gastos incurridos para cumplir con sus requerimientos.

La actividad energética ha adquirido gran importancia en el Grupo en los últimos años, debido a que es un negocio complementario a la producción de pasta de celulosa al utilizar biomasa como insumo en parte de las plantas productivas y, la estabilidad de sus tarifas permite gestionar de forma eficaz la ciclicidad existente en el negocio celulósico. En este sentido, cambios futuros en la regulación podrían afectar a la cifra de ingresos. Un incremento del 5% en las tarifas que determinan los ingresos procedentes de la actividad energética, provocaría un incremento en la cifra de negocios del Grupo en aproximadamente un 1%.

Con fecha 27 de enero de 2012 el Consejo de Ministros aprobó el Real Decreto Ley 1/2012 por el que se procede a la suspensión temporal de los procedimientos de pre-asignación de retribución y a la supresión de los incentivos económicos para nuevas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de cogen-  
eración, fuentes de energía renovables y residuos. Si

bien, contempla asimismo que el Gobierno podrá establecer reglamentariamente regímenes económicos específicos para determinadas instalaciones de régimen especial, así como el derecho a la percepción de un régimen económico específico para aquellas instalaciones de producción de energía eléctrica de cogeneración o que utilicen como energía primaria, energías renovables no consumibles y no hidráulicas, biomasa, bio-carburantes o residuos agrícolas.

Esta regulación confirma el mantenimiento de los actuales niveles tarifarios para las plantas de generación y cogeneración que están actualmente en explotación y aquellas plantas como las dos que Grupo Ence tiene en proceso de construcción, que tienen registro de pre-asignación en el momento de la entrada en vigor del Real Decreto, e introduce incertidumbres en el desarrollo de nuevas plantas debido a lo indeterminado del periodo de suspensión.

## **Tipo de cambio**

Aun cuando las ventas mayoritarias del Grupo se realizan en el mercado europeo, los ingresos provenientes de las ventas de celulosa se ven afectados por el tipo de cambio USD/Euro al estar denominado el precio de venta de referencia de la celulosa en el mercado internacional en USD por tonelada. En la medida en que la estructura de costes del Grupo está denominada en su mayoría en euros, las fluctuaciones en el tipo de cambio con el dólar afectan de forma significativa a la volatilidad de los resultados del Grupo.

Para mitigar este riesgo la política de gestión del Grupo contempla el asegurar el tipo de cambio de forma complementaria a la gestión del riesgo de evolución del precio de la pasta de celulosa, de manera que se evalúa de forma continua la posibilidad de utilización de coberturas de tipo de cambio sobre las ventas previstas en el futuro (véase Nota 10).

Una apreciación del dólar del 5% provocaría un incremento en la cifra de negocios del Grupo en aproximadamente un 4%.

## **Riesgo de Crédito**

El Grupo está expuesto a riesgo de crédito en los saldos pendientes de cobro a sus clientes. Este riesgo se

mitiga en su mayor parte al disponer de pólizas de seguro que asignan límites de crédito en función de la calidad crediticia considerada por el asegurador, y que otorgan una cobertura que se sitúa entre un 75% y un 90% de los saldos pendientes de cobro asociados a las ventas de pasta de celulosa.

Se dota una provisión por deterioro para los saldos a cobrar vencidos que presentan indicios de deterioro, y en todo caso cuando su antigüedad es superior a 12 meses si se trata de saldos no cubiertos por la póliza de seguro de crédito.

Los ingresos asociados a la actividad energética provienen del sistema eléctrico que en su última instancia está soportado por el estado español.

## **Riesgo de tipo de interés**

Riesgo derivado de la exposición a fluctuaciones en los tipos de interés de los activos y pasivos financieros de la Sociedad que podrían tener un impacto adverso en sus resultados y flujos de caja.

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 pérdidas y ganancias consolidada. Los instrumentos derivados contratados se asignan a una financiación determinada, ajustando el derivado a la estructura temporal y al importe de la financiación.

Al 31 de diciembre de 2011 el Grupo cuenta con instrumentos de cobertura que cubren la totalidad de la deuda financiera contratada a tipo de interés variable.

## **Riesgo de Endeudamiento - liquidez - Gestión del Patrimonio**

La exposición a situaciones adversas de los mercados de deuda o de capitales puede dificultar o impedir la cobertura de las necesidades financieras que se requieren para el desarrollo adecuado de las actividades del Grupo y su Plan de Negocio futuro.

Este es uno de los riesgos que se siguen con mayor atención por parte del Grupo Ence y sobre el que se han establecido una serie de objetivos clave; 1) asegurar la continuidad de las operaciones y la capacidad de expansión de los distintos negocios desarrollados a través del mantenimiento de una estructura de capital sólida, y 2) establecer el endeudamiento neto en niveles que no superen en 2,5 - 3 veces el resultado bruto de explotación obtenido considerando un precio de la celulosa medio del ciclo.

La gestión de este riesgo contempla el seguimiento detallado del calendario de vencimientos de la deuda financiera, la gestión proactiva y el mantenimiento de líneas de crédito y otras vías de financiación que permitan cubrir las necesidades previstas de tesorería, la determinación de la cuantía del dividendo susceptible de reparto y, en su caso, la emisión de nuevas acciones.

La información relativa al análisis de los vencimientos de los pasivos financieros a que hace referencia la NIIF 7 se encuentra recogida en las Notas 10 y 16 adjuntas.

## 6. Inmovilizado intangible

El movimiento habido durante los ejercicios 2011 y 2010 en las diferentes cuentas de activos intangibles y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Ejercicio 2011	Miles de euros							Saldo al 1/12/2011
	Saldo al 01/01/2011	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos (Nota 7)	Diferencias de cambio	Para la venta (Nota 20)	Traspaso a Mantenido	
Aplicaciones informáticas	14.329	144	-	-	(2)	(110)	(14.361)	14.361
Derechos de emisión	2.544	9.099	(6.390)	-	-	-	-	5.253
Otros activos intangibles (*)	11.867	291	(16)	(317)	-	(1.420)	10.405	
<b>Total coste</b>	<b>28.740</b>	<b>9.534</b>	<b>(6.406)</b>	<b>(317)</b>	<b>(2)</b>	<b>(1.530)</b>	<b>30.019</b>	
Aplicaciones informáticas	(13.532)	(319)	-	-	(3)	110	(13.744)	
Otros activos intangibles (*)	(8.674)	(941)	15	101	-	1.351	(8.148)	
<b>Total amortizaciones</b>	<b>(22.206)</b>	<b>(1.260)</b>	<b>15</b>	<b>101</b>	<b>(3)</b>	<b>1.461</b>	<b>(21.892)</b>	
<b>Total</b>	<b>6.534</b>							<b>8.127</b>

(\*)

Incluye principalmente gastos de desarrollo

Ejercicio 2010	Miles de euros				
	Saldo al 01/01/2011	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos (Nota 7)	Saldo al 1/12/2011
Aplicaciones informáticas	14.271	19	(200)	239	14.329
Derechos de emisión	1.053	8.421	(6.930)	-	2.544
Otros activos intangibles (*)	11.003	1.111	(247)	-	11.867
<b>Coste</b>	<b>26.327</b>	<b>9.551</b>	<b>(7.377)</b>	<b>239</b>	<b>28.740</b>
Aplicaciones informáticas	(13.339)	(393)	200	-	(13.532)
Otros activos intangibles (*)	(7.937)	(984)	247	-	(8.674)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(21.276)</b>	<b>(1.377)</b>	<b>447</b>	<b>-</b>	<b>(22.206)</b>
<b>Provisiones</b>	<b>(79)</b>	<b>-</b>	<b>79</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>4.972</b>				<b>6.534</b>

## Adiciones y retiros

Las principales adiciones de los ejercicios 2011 y 2010 corresponden a la capitalización de los gastos de desarrollo relacionados con proyectos forestales llevados a cabo internamente en España, así como los derechos de emisión recibidos.

Con fecha 3 de junio de 2008 el Grupo formalizó un contrato en virtud del cual se vendieron derechos de emisión de gases de efecto invernadero recibidos en 2008 gratuitamente, equivalentes a 657.970 toneladas de CO2 a un precio de 25,4 euros por tonelada. En esa misma fecha, el Grupo suscribió un compromiso de compra de derechos de emisión por 506.202 toneladas de CO2 a un precio medio por derecho de 24,65 euros, que se corresponden con el consumo previsto por el Grupo en 2012. Dado que la finalidad de este compromiso de compra es atender las necesidades de consumo de derechos en el proceso productivo en 2012 el reconocimiento de su impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada se producirá en el momento de su consumo.

Durante el ejercicio 2011 el Grupo ha destinado 278.121 toneladas de CO2 de los que le fueron asignadas para el ejercicio 2011 a devolver los derechos

consumidos en el pasado ejercicio 2010. Las 379.849 toneladas de CO2 restantes del ejercicio 2011 se encuentran registradas en el epígrafe "Derechos de emisión" por importe de 5.253 miles de euros.

Por otra parte, el Grupo ha suscrito diversos compromisos de compra de derechos de emisión por un total de 601.000 toneladas de CO2 a un precio medio de 14,85 euros y con vencimientos en 2012. Su finalidad es cubrir parte de los consumos a partir del año 2013, fecha en la que finalizará el actual Plan Nacional de Asignación.

El epígrafe "Provisiones" del pasivo a largo plazo del balance de situación consolidado recoge 5.845 miles de euros, correspondientes al pasivo derivado del consumo en el ejercicio 2011 de 470.120 toneladas de CO2 (véase Nota 15).

## Elementos totalmente amortizados

Los elementos del inmovilizado intangible totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2011 y 2010, principalmente gastos de desarrollo y aplicaciones informáticas, ascendían a 15.659 miles de euros y 16.275 miles de euros, respectivamente.

## 7. Propiedad, planta y equipo

El movimiento habido en las diferentes cuentas de este epígrafe del balance de situación consolidado y

de sus correspondientes amortizaciones acumuladas en los ejercicios 2011 y 2010 ha sido el siguiente:

(\*) Incluye principalmente gastos de desarrollo

Ejercicio 2011	Miles de euros						Saldo al 1/12/2011
	Saldo al 01/01/2011	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos (Nota 6)	Diferencias de cambio	Para la venta (Nota 20)	
Terrenos forestales	153.516	477	-	-	324	-	154.317
Otros terrenos	7.598	-	(1.212)	-	(9)	-	6.377
Construcciones	145.081	448	(8.283)	1.793	(34)	(28)	138.977
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.001.898	7.512	(2.363)	18.609	109	(5.468)	1.020.297
Otro inmovilizado	28.989	1.659	(1.498)	2.643	(2)	(1.139)	30.652
Anticipos e inmovilizado en curso	80.320	66.059	(263)	(22.728)	(5)	(3)	123.380
<b>Coste</b>	<b>1.417.402</b>	<b>76.155</b>	<b>(13.619)</b>	<b>317</b>	<b>383</b>	<b>(6.638)</b>	<b>1.474.000</b>
Construcciones	(74.080)	(4.442)	660	1	(11)	18	(77.854)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(548.988)	(48.090)	(2.860)	(60)	(55)	3.776	(596.277)
Otro inmovilizado	(22.510)	(1.144)	4.236	(41)	(2)	891	(18.570)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(645.578)</b>	<b>(53.676)</b>	<b>2.036</b>	<b>(100)</b>	<b>(68)</b>	<b>4.685</b>	<b>(692.701)</b>
Terrenos y construcciones	(13.289)	-	8.305	-	-	-	(4.984)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(11.395)	(819)	4.509	(1)	-	1.533	(6.173)
Otro inmovilizado	-	-	-	-	-	-	-
<b>Deterioros de valor</b>	<b>(24.684)</b>	<b>(819)</b>	<b>12.814</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>1.533</b>	<b>(11.157)</b>
<b>Total</b>	<b>747.140</b>						<b>770.142</b>

Miles de euros					
Ejercicio 2010	Saldo al 01/01/2011	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos (Nota 6)	Saldo al 31/12/2011
Terrenos forestales	153.463	65	(12)	-	153.516
Otros terrenos	8.958	-	(210)	(1.150)	7.598
Construcciones	139.404	2.277	(25)	3.425	145.081
Instalaciones técnicas y maquinaria	940.470	17.317	(5.455)	49.566	1.001.898
Otro inmovilizado	26.821	1.368	(548)	1.348	28.989
Anticipos e inmovilizado en curso	98.407	36.326	(985)	(53.428)	80.320
<b>Coste</b>	<b>1.367.523</b>	<b>57.353</b>	<b>(7.235)</b>	<b>(239)</b>	<b>1.417.402</b>
Construcciones	(70.265)	(3.882)	67	-	(74.080)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(510.883)	(42.704)	3.869	730	(548.988)
Otro inmovilizado	(22.271)	(1.461)	1.222	-	(22.510)
<b>Amortizaciones</b>	<b>(603.419)</b>	<b>(48.047)</b>	<b>5.158</b>	<b>730</b>	<b>(645.578)</b>
Terrenos y construcciones	(13.289)	-	-	-	(13.289)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(12.804)	(224)	2.363	(730)	(11.395)
Otro inmovilizado	(204)	-	204	-	-
<b>Deterioros de valor</b>	<b>(26.297)</b>	<b>(224)</b>	<b>2.567</b>	<b>(730)</b>	<b>(24.684)</b>
<b>Total</b>	<b>737.807</b>				<b>747.140</b>

#### Adiciones

El Grupo ha acometido inversiones en todas sus fábricas orientadas a mejorar la eficiencia del proceso productivo de pasta de papel, a optimizar la genera-

ción de energía eléctrica y a mejorar en el respeto al medio ambiente. Su detalle por fábrica es el siguiente:

Miles de Euros		
	31/12/2011	31/12/2010
Navia	11.321	19.236
Huelva (*)	51.389	22.479
Pontevedra	6.224	7.310
Otros (**)	7.221	8.328
	<b>76.155</b>	<b>57.353</b>

(\*) Incorpora inversión en planta generación energía 50 Megavatios

(\*\*) Incluye principalmente inversiones en equipos de riego para las plantaciones de cultivos energéticos así como costes de promoción de proyectos energéticos.

# Cuentas anuales consolidadas

Con fecha 21 de junio de 2011 el Grupo Ence a través su filial Ence Energía Huelva, S.A.U. ha suscrito un contrato de construcción “llave en mano” de una planta de generación de energía renovable con biomasa con una potencia instalada de 50 megavatios. La planta estará ubicada en las instalaciones del Grupo en Huelva y está previsto que su entrada en funcionamiento tenga lugar durante el último trimestre de 2012. La inversión total prevista en este proyecto asciende a 135 millones de euros, de los que 101,3 millones de euros serán financiados por un sindicato bancario a través de la modalidad “Project finance” (véase Nota 16). La inversión acumulada al 31 de diciembre de 2011 asciende a 99,5 millones de euros, de los que 42,6 millones de euros se han invertido durante el año 2011.

## Bajas y retiros

Con fecha 11 de septiembre de 2011 el Grupo ha procedido a la venta de unos terrenos ubicados en Uruguay propiedad de la Sociedad Zona Franca de M'Bopicúa, S.A por importe de 5.000 miles de dólares americanos (3.741 miles de euros). Esta operación ha generado un beneficio de 2.690 miles de euros que se encuentra recogido en el epígrafe “Deterioros de valor y resultados del inmovilizado material e inmaterial” de la cuenta de resultados consolidada.

## Bienes totalmente amortizados

Al cierre de los ejercicios 2011 y 2010 el Grupo tenía elementos del inmovilizado material totalmente amortizados que seguían en uso conforme al siguiente detalle:

	<b>Miles de Euros</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Construcciones	41.945	41.829
Maquinaria	374.196	356.940
Ullaje	473	467
Mobilario	2.251	1.001
Otros	10.197	10.063
<b>Total</b>	<b>429.062</b>	<b>410.300</b>

## Concesión de dominio público

La concesión de dominio público marítimo-terrestre sobre los terrenos en los que se asienta la fábrica de Pontevedra le fue otorgada a la Sociedad 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 14<sup>a</sup>.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 figure 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). El valor neto en libros de todos los activos afectos a estos terrenos a 31 de diciembre de 2011 es de 80.839 miles de euros (87.073 miles de euros al 31 de diciembre de 2010).

Con fecha 19 de mayo de 2011 la sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, ha fallado en relación con el recurso presentado por la Asociación "Salvemos Pontevedra". La sentencia no entra en el fondo del asunto, por lo que no declara ningún incumplimiento del título concesional por parte de ENCE-como pretendía la Asociación demandante-.La sentencia se limita a condenar a la Administración a la incoación de un expediente de caducidad de la concesión y a la adopción de las medidas legales existentes para paralizar las actividades y el uso y explotación de las instalaciones. Dicha sentencia tampoco prejuzga el resultado del expediente aludido, que, en su caso, debería tramitarse como un procedimiento administrativo completo y cuya decisión final sería recurrible ante la jurisdicción contencioso-administrativa. La sentencia ha sido recurrida en casación por la Administración y ENCE, no siendo ejecutable mientras se tramita el recurso.

## Revalorizaciones

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 las Normas Internacionales de Contabilidad. La plusvalía por revalorización, una vez deducidos los correspondientes impuestos diferidos de pasivo por 23.718 miles de euros, ascendió a 54.920 miles de euros y se incluye 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.

## Política de seguros y otros

La política del Grupo es formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. Los Administradores de la Sociedad Dominante estiman que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2011 es adecuada.

El importe de los activos ubicados fuera del territorio español, principalmente en Uruguay, asciende a 37.928 miles de euros al 31 de diciembre de 2011 (38.836 miles de euros al 31 de diciembre de 2010).

## 8. Activos Biológicos

En el epígrafe "Activos biológicos" se incluyen los vuelos forestales del Grupo (los terrenos propiedad del Grupo en los que se ubican los vuelos se

presentan en el epígrafe "Propiedad, planta y equipo - terrenos forestales") de acuerdo con el siguiente detalle:

	Miles de Euros	
	31/12/2011	31/12/2010
Vuelos forestales- Península Ibérica	160.520	143.895
Vuelos forestales- Uruguay	19.294	21.572
Vuelos no forestales- Península Ibérica	772	720
	<b>180.586</b>	<b>166.187</b>

	Miles de Euros			
Ejercicio 2011	Saldo al 01/01/2011	Adiciones o Dotaciones	Diferencias de cambio	Saldo al 31/12/2011
<b>Activos biológicos:</b>				
Vuelos forestales	249.651	24.921	(1.185)	273.387
Agotamiento de la reserva forestal	(82.937)	(8.635)	(132)	(91.704)
Deterioro de valor	(527)	(570)	-	(1.097)
	<b>166.187</b>	<b>15.716</b>	<b>(1.317)</b>	<b>180.586</b>

	Miles de Euros			
Ejercicio 2010	Saldo al 01/01/2010	Adiciones o Dotaciones	Diferencias de cambio	Saldo al 31/12/2010
<b>Activos biológicos:</b>				
Vuelos forestales	227.412	22.959	(720)	249.651
Agotamiento de la reserva forestal	(72.174)	(10.671)	(92)	(82.937)
Deterioro de valor	-	(527)	-	(527)
	<b>155.238</b>	<b>11.761</b>	<b>(812)</b>	<b>166.187</b>

En los ejercicios 2011 y 2010 el Grupo ha realizado labores de plantación en 6.664 hectáreas y 5.109 hectáreas, respectivamente, y ha ejecutado labores de conservación y selvicultura

sobre 55.481 hectáreas y 58.183 hectáreas, respectivamente.

El detalle de los vuelos forestales al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

Ejercicio 2011	Península Ibérica		Uruguay	
	Hectáreas Has. Productivas	Miles de Euros Valor Neto Contable	Hectáreas Has. Productivas	Miles de Euros Valor Neto Contable
> 17	1.062	1.598	180	288
16	255	339	-	-
15	83	60	5	9
14	365	1.534	51	74
13	863	2.582	98	147
12	2.707	7.384	69	105
11	2.109	7.184	324	456
10	3.053	9.815	1.390	1.967
9	2.918	6.407	537	686
8	2.750	6.028	201	324
7	4.773	14.177	654	1.068
6	7.494	23.305	1.662	1.827
5	7.045	20.073	2.410	3.153
4	5.021	10.792	2.027	2.560
3	5.927	12.661	844	1.097
2	6.641	12.964	1.353	2.194
1	7.833	13.704	1.622	1.551
0	7.805	7.636	3.009	1.788
Costes a distribuir	-	2.277	-	-
	<b>68.704</b>	<b>160.520</b>	<b>16.436</b>	<b>19.294</b>

Ejercicio 2010	Península Ibérica		Uruguay	
	Hectáreas Has. Productivas	Miles de Euros Valor Neto Contable	Hectáreas Has. Productivas	Miles de Euros Valor Neto Contable
> 17	1.266	2.160	223	119
16	154	732	402	742
15	441	769	-	-
14	186	507	414	170
13	327	1.274	1.654	1.420
12	965	2.114	865	567
11	1.901	6.276	152	260
10	3.964	10.796	403	666
9	3.270	10.125	2.161	3.232
8	3.265	6.235	572	787
7	2.754	5.546	206	325
6	3.151	8.955	654	1.398
5	8.383	24.535	1.662	1.875
4	6.491	16.669	2.394	3.644
3	6.579	14.145	2.027	2.639
2	6.032	10.037	841	1.338
1	6.166	16.770	1.414	1.794
0	7.263	6.250	496	596
	<b>62.558</b>	<b>143.895</b>	<b>16.540</b>	<b>21.572</b>

## 9. Arrendamientos

Al cierre del ejercicio 2011 el Grupo tiene contratadas con determinados arrendadores las siguientes cuotas de arrendamiento, de acuerdo con los actuales

contratos en vigor, sin tener en cuenta repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente:

	<b>Miles de Euros</b>	
Menos de un año	3.545	3.783
Entre uno y cinco años	8.690	14.208
Más de cinco años	22.301	17.925
<b>Total</b>	<b>34.536</b>	<b>35.916</b>

El Grupo tiene arrendadas 28.419 hectáreas en 2011 (30.441 hectáreas en 2010) de patrimonio forestal

destinadas a la generación de vuelos forestales. La duración media de estos contratos es de 30 años.

## 10. Instrumentos financieros derivados

Siguiendo la política de gestión de riesgos descrita en la Nota 26, el Grupo realiza contrataciones de derivados para cubrir los riesgos derivados de fluctuaciones en los tipos de interés, el tipo de cambio, el precio de la pasta de celulosa, el precio del gas, el fuel-oil y la energía eléctrica utilizada en el proceso productivo.

De los derivados de tipo de interés, los más utilizados son las permutas financieras (“swaps”) de tipo de interés. Los derivados del tipo de cambio, los destinados a cubrir fluctuaciones en el precio de la pasta de celulosa, y los de ciertos productos energéticos son principalmente swaps y futuros.

El Grupo clasifica sus derivados en tres tipos:

1. Derivados designados como coberturas de flujos de efectivo (“cash-flow”): aquéllos que permiten cubrir principalmente los flujos de caja; pagos de intereses, cobros y pagos en divisa, etc.
2. Derivados designados como coberturas de valor razonable (“fair value”): aquéllos que permiten cubrir el valor de mercado de los activos y pasivos en el balance de situación consolidado.

3. Resto de derivados: aquéllos que no han sido designados como cobertura o que no cumplen con los requisitos establecidos por las normas contables para ello.

Todos los instrumentos financieros contratados han sido valorados con posterioridad a su reconocimiento

inicial con referencia a datos observables de mercado, ya sea directamente (es decir precios) o indirectamente (es decir derivados de los precios).

El detalle de este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

Pasivo / Activo	Miles de Euros					
	Activo corriente		Pasivo no corriente		Pasivo corriente	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
IR Swap - Financiación corporativa	-	-	18.851	27.118	-	-
IR Swap - Project finance 50 megavatios	-	-	6.615	-	-	-
Equity Swap	-	-	-	9.444	12.386	-
Coberturas de tipo de cambio	-	-	-	-	22.224	2.014
Coberturas del precio de pasta de celulosa	867	-	-	-	-	2.577
Otros	-	786	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>867</b>	<b>786</b>	<b>25.466</b>	<b>36.562</b>	<b>34.610</b>	<b>4.591</b>

### Coberturas de tipo de cambio

Para cubrir los riesgos a los que está expuesto el Grupo como consecuencia de las fluctuaciones del tipo de cambio Dólar/Euro, que afectan significativamente al precio de venta de la pasta de celulosa y a una parte relevante de las compras, la Sociedad Dominante ha procedido a la venta a plazo de dólares americanos en operaciones forward como cobertura de sus ingresos futuros. Los nacionales de dichas coberturas al 31 de diciembre de 2011 y 2010 ascienden a 516 millones de dólares y 143 millones de dólares, respectivamente. Dichos contratos cumplen los requisitos establecidos en la normativa contable para ser considerados cobertura efectiva.

El valor de mercado negativo de dichos instrumentos al 31 de diciembre de 2011 asciende a 22.224 miles de euros y se encuentra registrado en el epígrafe "Instru-

mentos financieros derivados" del pasivo corriente del balance de situación consolidado, siendo su contrapartida, neta del efecto fiscal correspondiente, el epígrafe "Patrimonio neto - Ajustes en patrimonio por valoración" del balance de situación consolidado.

El epígrafe "Resultado por operaciones de cobertura" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2011 adjunta incluye un beneficio por importe de 465 miles de euros correspondiente al resultado de las coberturas liquidadas durante dicho período.

Teniendo en cuenta las condiciones contractuales al 31 de diciembre de 2011, una apreciación del Euro del 5% tendría un impacto positivo de 18.725 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2012. Por el contrario, una depreciación del Euro del 5% tendría un impacto negativo de 20.691 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2012.

## Cobertura del precio de la pasta de papel

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 ha procedido durante el año 2011 a contratar swaps del precio de la pasta BHKP con vencimiento a lo largo del año 2012 como cobertura de sus ingresos por venta. Los nacionales de dichas coberturas al 31 de diciembre de 2011 y 2010 ascienden a 48.000 y 333.300 toneladas de pasta de celulosa, respectivamente. Dichos contratos cumplen los requisitos establecidos en la normativa contable para ser considerados cobertura efectiva.

Estos instrumentos se encuentran registrados en el balance de situación consolidado adjunto a su valor razonable. Al 31 de diciembre de 2011 el valor razonable positivo de estos activos financieros ascendía a 867 miles de euros y se encuentra registrado en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del activo corriente del balance de situación consolidado, siendo su contrapartida, neta del efecto fiscal correspondiente, el epígrafe "Patrimonio neto - Ajustes en patrimonio por valoración" del balance de situación consolidado.

El epígrafe "Resultado por operaciones de cobertura" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2011 adjunta incluye una pérdida por importe de 10.899 miles de euros correspondiente al resultado de las coberturas liquidadas durante dicho período.

Teniendo en cuenta las condiciones contractuales al 31 de diciembre de 2011 y la cartera de instrumentos derivados de cobertura existente a la misma fecha, una subida de la curva del precio de la pasta del 5% tendría un impacto negativo de 1.285 miles de euros

en el resultado del ejercicio 2012. Por el contrario, un descenso de la curva del precio de la pasta del 5%, tendría un impacto positivo de 1.286 miles de euros en el resultado del ejercicio 2012.

## Otras coberturas

El Grupo está expuesto al riesgo de fluctuación en el precio de ciertos productos energéticos, consumidos en su proceso productivo, que pueden afectar significativamente a su coste de producción. Este riesgo está parcialmente cubierto a través de "Commodity Swaps" que cumplen los requisitos establecidos en la normativa.

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 el Grupo no tiene vigente ningún contrato de cobertura de energía eléctrica ni de fuel oil. Durante el ejercicio 2010, el Grupo contrató Commodity Swaps sobre energía eléctrica y fuel-oil.

## Interest Rate Swap

El Grupo cubre el riesgo de tipo de interés de sus pasivos financieros con vencimiento a largo plazo y a tipo de interés variable, nominados en euros, mediante permutas de tipo de interés.

El objetivo de dichas coberturas es neutralizar la fluctuación en los flujos de efectivo a desembolsar por el pago referenciado a tipos de interés variable (Euribor) de la financiación del Grupo.

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 Euribor 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, a través de 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 2011 y 2010, y sus valores razonables negativos a dichas fechas son los siguientes:

Ejercicio 2010	Razonable	Miles de Euros									
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Nacional al cierre del:	
IR Swap - Financiación corporativa	18.851	232.298	194.498	-	-	-	-	-	-	-	
IR Swap - Project finance 50 megavatios	6.615	47.641	75.982	74.874	69.933	63.997	57.502	50.584	43.563		

Ejercicio 2010	Razonable	Miles de Euros		
		2011	2012	2013
IR Swap - Financiación corporativa	27.118	270.105	232.298	194.498

A continuación se detalla el análisis, elaborado al 31 de diciembre de 2011, de la liquidez del Grupo para

sus derivados de tipo de interés, elaborado a partir de los flujos netos efectivos sin descontar:

	Miles de Euros				
	Menos de 1 Mes	1-3 Meses	3 Meses - 1 Año	1 - 5 Años	Más de 5 Años
IR Swap - Financiación corporativa	-	2.571	7.772	8.711	-
IR Swap - Project finance 50 megavatios	-	-	847	5.268	819

# Cuentas anuales consolidadas

La Sociedad Dominante formalizó con fecha 29 de mayo de 2008 un contrato de permuta financiera de tipos de interés destinado a cubrir el 60% aproximadamente del endeudamiento bancario dispuesto en ese momento. Dicho endeudamiento sufrió modificaciones sustanciales en 2009 que provocaron que, con fecha 16 de octubre de 2009, dejara de cumplir los requisitos para ser considerado cobertura contable. Los cambios de valor del instrumento a partir de dicha fecha se recogen en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio correspondiente. En este sentido, el epígrafe "Variación en el valor razonable de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2011

incluye un beneficio por 8.267 miles de euros derivado del cambio de valor del instrumento en dicho periodo (6.227 miles de euros en el ejercicio 2010).

La parte del valor del instrumento de cobertura reconocido en el patrimonio neto consolidado que está asociada a la partida cubierta que no ha sido cancelada, por 3.120 miles de euros antes de considerar su efecto fiscal (6.748 miles de euros en el ejercicio 2010), se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de forma prospectiva hasta el año 2013, periodo en el que la partida cubierta afectará al resultado del Grupo, de acuerdo con el siguiente detalle:

	<b>Miles de Euros</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Año 2011	-	3.628
Año 2012	2.045	2.045
Año 2013	1.075	1.075
<b>Total</b>	<b>3.120</b>	<b>6.748</b>

El IRS asociado a la financiación del proyecto 50 megavatios cumple los requisitos establecidos para calificar como cobertura efectiva.

Teniendo en cuenta las condiciones contractuales al 31 de diciembre de 2011, una subida de la curva del tipo de interés del Euribor del 5% tendría un impacto positivo de 647 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2012. Por el contrario, un descenso de la curva del tipo de interés del Euribor del 5% tendría un impacto negativo de 651 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2012.

## Equity swap

Para cubrir el impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada 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. En el momento inicial se reconoció como un activo valorado a su valor razonable, que ascendía a 14.429 miles de euros, siendo su contrapartida el epígrafe "Prima de emisión" del patrimonio neto del balance de situación consolidado adjunto (véase Nota 4-o).

El valor razonable negativo del Equity swap al 31 de diciembre de 2011 asciende a 12.386 miles de euros (9.444 miles de euros negativos al 31 de diciembre de 2010). Este importe se recoge en el epígrafe "Instrumentos financieros derivados" del pasivo corriente del balance de situación consolidado adjunto.

Una subida de la cotización de la acción de la Sociedad Dominante del 10% tendría un impacto positivo de 890 miles de euros en el resultado consolidado del ejercicio 2012. Por el contrario, un descenso de la cotización de la acción de la Sociedad Dominante del 10%, tendría un impacto negativo de igual cuantía en el resultado consolidado del ejercicio 2012.

## III. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	31/12/2011	31/12/2010
Madera	70.759	61.214
Otras materias primas	4.921	6.917
Repuestos	22.889	21.070
Obra en curso	-	8.107
Productos en curso	441	441
Productos terminados	17.601	16.094
Anticipos a proveedores	3.396	3.369
Deterioro de valor (*)	(7.545)	(11.301)
	<b>112.462</b>	<b>105.911</b>

(\*) Asociado a repuestos principalmente

No existe 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 2011 y 2010 es adecuada.

## 12. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, y Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

La composición del epígrafe “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” del balance de situación

consolidado al cierre de los ejercicios 2011 y 2010 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	31/12/2011	31/12/2010
Clientes por ventas	120.471	141.337
Deudores varios	5.392	3.531
Personal	256	183
Deterioro de valor	(3.330)	(5.098)
	<b>122.789</b>	<b>139.953</b>

El período de crédito medio para la venta de pasta de celulosa oscila entre 65 y 75 días.

La composición del epígrafe “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” del pasivo del balance de situación consolidado al cierre de los ejercicios 2011 y 2010 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	31/12/2011	31/12/2010
Acreedores comerciales	162.144	182.450
Proveedores de inmovilizado	12.408	8.211
Remuneraciones pendientes de pago	7.412	10.402
	<b>181.964</b>	<b>201.063</b>

El período de pago medio de las compras de bienes y servicios oscila entre 65 y 75 días. El valor razonable de las cuentas a cobrar y pagar no difiere sustancialmente de su valor en libros.

El Grupo tiene formalizado diversos contratos de confirming sin recurso, con un límite disponible y un importe dispuesto al 31 de diciembre de 2011 de 73.700 miles de euros y 54.239 miles de euros, res-

pectivamente (69.900 miles de euros de límite y 50.876 miles de euros de saldo dispuesto al 31 de diciembre de 2010).

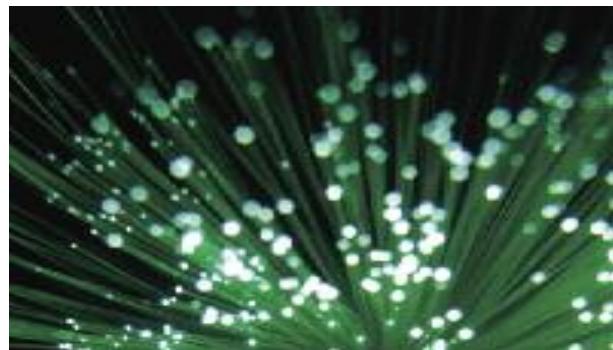
La Ley 15/2010, de 5 de julio, contra la morosidad en las operaciones comerciales establece determinadas

obligaciones de desglose de información en cuentas anuales sobre parte de las operaciones efectuadas por las compañías. En este sentido, el detalle de los pagos por operaciones comerciales efectuados en el ejercicio 2011 y pendientes de pago al cierre, es el siguiente:

	Miles de Euros	%
Dentro del plazo máximo legal	559.315	94%
Resto	32.841	6%
<b>Total pagos del ejercicio</b>	<b>592.156</b>	<b>100%</b>
PMPE (días) de pagos	23.98	-
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal (*)	7.298	-

(\*) El importe de los aplazamientos al 31 de diciembre de 2010 fue de 8.680 miles de euros.

## 13. Patrimonio neto



### Capital social

El capital social de Grupo Empresarial ENCE, S.A., al 31 de diciembre de 2011, está representado por 258.012.890 acciones al portador de 0,9 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 la estructura accionarial es la siguiente:

	31/12/2011	31/12/2010
Retos Operativos XXI, S.L.	22,2	22,2
Alcor Holding, S.A.	20,4	20,4
Atalaya de Inversiones, S.R.L.	-	5,0
Liberbank, S.A. (*)	6,3	5,0
Fidalser, S.L.	5,0	5,0
Autocartera	7,8	0,4
Free Float	38,3	42,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(\*) En 2010 la participación la ostentaba Caja de Ahorros de Asturias

# Cuentas anuales consolidadas

Las acciones de la Sociedad Dominante están admitidas a cotización en el Mercado continuo de la Bolsa de Madrid, gozando todas ellas de iguales derechos políticos y económicos.

## Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, debe destinarse a la reserva legal una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social.

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.

## Prima de emisión

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital 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 "Patrimonio neto - Reservas en sociedades consolidadas por integración global" al 31 de diciembre de 2011 y 2010:

	Miles de Euros	
	31/12/2011	31/12/2010
Celulosas de Asturias, S.A.U.	45.079	41.134
Celulosa Energía, S.L.U.	36.560	31.417
Norte Forestal, S.A.U.	13.314	27.774
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	7.809	16.214
Iberflorestal, S.A.U.	1.941	1.698
Ibersilva, S.A.U.	(7.028)	(907)
Norfor Maderas, S.A.U.	450	448
Eucalipto de Pontevedra, S.A.U.	(1.976)	(1.276)
Electricidad de Navia Asturias, S.L.U.	2.845	2.868
Maderas Aserradas del Litoral, S.A.	(927)	(672)
Celulosas de M'Bopicuá, S.A.	(73)	(27)
Zona Franca M'Bopicuá, S.A.	72	184
Las Pléyades de Uruguay, S.A.	(83)	(11)
Las Pléyades, S.A. (SAFI)	1.742	97
Las Pléyades Argentina	(93)	(85)
Sierras Calmas, S.A.	1.428	(566)
Ence Energía, S.L.U.	(420)	(1)
Ajustes de consolidación	1.814	3.247
	102.454	121.536

El importe de las reservas en sociedades consolidadas de uso restringido al 31 de diciembre de 2011 asciende a 14.599 miles de euros (12.216 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), y se corresponde, principalmente, con la reserva legal de las distintas sociedades del Grupo.

### Dividendos

Con fecha 29 de abril de 2011 La Junta General Ordinaria de Accionistas de Grupo Empresarial ENCE

S.A. acordó el reparto de un dividendo con cargo a los beneficios del ejercicio 2010 por importe de 25.801.289 euros, correspondientes a 0,10 euros brutos por acción. El dividendo fue liquidado el 9 de mayo de 2011.

El cálculo del beneficio consolidado por acción básico y del diluido al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

Beneficio Neto por Acción	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
Beneficio neto consolidado del ejercicio atribuible a acciones ordinarias (miles euros)	41.192	64.711
Acciones ordinarias en circulación a 1 de enero	258.012.890	174.900.000
Número de acciones ordinarias a 31 de diciembre	258.012.890	258.012.890
Nº medio ponderado de acciones ordinarias	258.012.890	237.519.301
<b>Beneficio básico por acción (euros)</b>	<b>0,16</b>	<b>0,27</b>
<b>Beneficio diluido por acción (euros)</b>	<b>0,16</b>	<b>0,27</b>

### Acciones de la Sociedad Dominante

El movimiento del epígrafe “Acciones propias – de la Sociedad Dominante” del balance de situación con-

solidado adjunto durante los ejercicios 2011 y 2010 ha sido el siguiente:

Ejercicio 2011			Ejercicio 2010	
	Número de Acciones	Miles de Euros	Número de Acciones	Miles de Euros
Al inicio del ejercicio	995.000	2.434	159.879	435
Altas	22.067.678	53.777	4.806.457	11.753
Bajas	(2.851.678)	(6.994)	(3.971.336)	(9.754)
<b>Al cierre del ejercicio</b>	<b>20.211.000</b>	<b>49.217</b>	<b>995.000</b>	<b>2.434</b>

Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder al 31 de diciembre de 2011 representan el 7,8 % del capital social (0,4% al 31 de diciembre de 2010) con un valor nominal global de 18.190 miles de euros (896 miles de euros al 31 de diciembre de 2010).

El precio medio de adquisición de dichas acciones es de 2.435 euros por acción.

Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder tienen por objeto su negociación en el mercado.

# Cuentas anuales consolidadas

## Ajustes en patrimonio por valoración

En el epígrafe "Ajustes en patrimonio por valoración" del patrimonio neto consolidado se incluyen los cambios de valor razonable de operaciones de cobertura (véase Nota 10) y la reserva generada al registrar los suelos fo-

restales a valor de mercado a 1 de enero del 2004 (véase Nota 7). Esta última reserva es de libre disposición.

El desglose de los cambios de valor razonable de los instrumentos financieros derivados de cobertura en 2011 y 2010 es el siguiente:

Miles de Euros			
Ejercicio 2011	Valor razonable	Efecto impositivo	Ajuste en patrimonio
<b>IR Swap-financiación corporativa (Nota 10) -</b>			
Saldo 1/01/2011	(6.748)	(2.024)	(4.724)
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	3.628	1.088	2.541
Otros cambios de valor	-	-	-
Saldo 31/12/2011	(3.120)	(936)	(2.183)
<b>IR Swap-Project Finance 50 Megavatios (Nota 10) -</b>			
Saldo 1/01/2011	-	-	-
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	307	92	215
Otros cambios de valor	(6.922)	(2.076)	(4.845)
Saldo 31/12/2011	(6.615)	(1.984)	(4.630)
<b>Cobertura de Tipo de cambio (Nota 10) -</b>			
Saldo 1/01/2011	(2.014)	(604)	(1.410)
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	(465)	(139)	(326)
Otros cambios de valor	(19.747)	(5.924)	(13.823)
Saldo 31/12/2011	(22.226)	(6.667)	(15.559)
<b>Cobertura de Precio de la pasta de celulosa (Nota 10) -</b>			
Saldo 1/01/2011	(2.577)	(773)	(1.804)
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	11.071	3.321	7.750
Otros cambios de valor	(7.627)	(2.288)	(5.339)
Saldo 31/12/2011	867	260	607
<b>Cobertura de Precio de productos energéticos (Nota 10) -</b>			
Saldo 1/01/2011	786	235	551
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	(473)	(142)	(331)
Otros cambios de valor	(314)	(94)	(220)
Saldo 31/12/2011	<b>(31.093)</b>	<b>(9.328)</b>	<b>(21.765)</b>



Ejercicio 2010'	Miles de Euros		
	Valor razonable	Efecto impositivo	Ajuste en patrimonio
IR Swap-financiación corporativa (Nota 10) -			
Saldo 1/01/2010	(10.675)	(3.202)	(7.473)
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	3.927	1.178	2.749
Otros cambios de valor	-	-	-
Saldo 31/12/2010	(6.748)	(2.024)	(4.724)
Cobertura de Tipo de cambio (Nota 10) -			
Saldo 1/01/2010	-	-	-
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	5.276	1.583	3.693
Otros cambios de valor	(7.290)	(2.187)	(5.103)
Saldo 31/12/2010	(2.014)	(604)	(1.410)
Cobertura de Precio de la pasta de celulosa (Nota 10) -			
Saldo 1/01/2010	-	-	-
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-	-
Otros cambios de valor	(2.577)	(773)	(1.804)
Saldo 31/12/2010	(2.577)	(773)	(1.804)
Cobertura de Precio de productos energéticos (Nota 10) -			
Saldo 1/01/2010	-	-	-
Imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias	(1.189)	(357)	(832)
Otros cambios de valor	1.975	592	1.383
Saldo 31/12/2010	786	235	551
	(10.553)	(3.166)	(7.387)

## 14. Subvenciones

El movimiento de este epígrafe del balance de situación consolidado en los ejercicios 2011 y 2010 es el siguiente:

	Miles de Euros		
	Subvenciones	Derechos de Emisión	Total
Saldo al 1-1-2010	5.135	1.941	7.076
Aumento por nuevas subvenciones	1.710	-	1.710
Concesión derechos 2010(Notas 6 y 15)	-	8.421	8.421
Imputación a resultados consolidados	(887)	(6.360)	(7.247)
<b>Saldo al 31-12-2010</b>	<b>5.958</b>	<b>4.002</b>	<b>9.960</b>
Aumento por nuevas subvenciones	8.615	-	8.615
Concesión derechos 2011(Notas 6 y 15)	-	9.100	9.100
Imputación a resultados consolidados	(1.124)	(6.307)	(7.431)
<b>Saldo al 31-12-2011</b>	<b>13.449</b>	<b>6.795</b>	<b>20.244</b>

El Grupo ha resultado beneficiario de dos subvenciones a fondo perdido asociadas al Proyecto de modernización de la fábrica del Grupo ubicada de Navia (Asturias) y concedidas al amparo de lo dispuesto en la Ley 50/1985, de 27 de diciembre, de Incentivos Regionales para la corrección de desequilibrios económicos interterritoriales. El importe obtenido, antes de considerar los gastos incurridos para su obtención, de 8.882 miles de euros.

Asimismo, el Grupo ha obtenido de diversas entidades públicas, créditos a un tipo de interés inferior al de mercado y una vigencia de hasta 10 años. El saldo pendiente de devolución al 31 de diciembre de 2011 asciende a 11.367 miles de euros (10.989 miles de euros al 31 de diciembre de 2010) (véase Nota 17). La concesión de estos créditos lleva asociadas determinadas obligaciones de mantenimiento del empleo e inversión.

## 15. Provisión a largo plazo

El movimiento habido durante los ejercicios 2011 y 2010 en la cuenta “Provisiónes” del pasivo a largo

plazo del balance de situación consolidado ha sido el siguiente:

	Miles de Euros			
	Responsabilidades	Derechos de Emisión (Nota 6)	Otros	Total
Saldo al 1-1-2010	12.595	6.641	1.145	20.381
Dotaciones	4.076	6.676	-	10.752
Aplicaciones	(602)	(6.698)	-	(7.300)
<b>Saldo al 31-12-2010</b>	<b>16.069</b>	<b>6.619</b>	<b>1.145</b>	<b>23.833</b>
Dotaciones	1.517	5.614	-	7.131
Aplicaciones	(1.251)	(6.388)	(140)	(7.779)
<b>Saldo al 31-12-2011</b>	<b>16.335</b>	<b>5.845</b>	<b>1.005</b>	<b>23.185</b>

El desglose por conceptos de la provisión por responsabilidades al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

Provisión para responsabilidades:	Miles de Euros	
	2011	2010
Convenio Saneamiento Galicia	5.357	5.357
Canon Vertidos Ría Pontevedra	6.565	6.439
Inspección IVA Alemania 2002 – 2008	2.898	2.500
Otros	1.515	1.773
<b>16.335</b>	<b>16.069</b>	

La Sociedad Dominante ha provisionado los cánones de vertidos correspondientes a su operativa en la planta de Pontevedra, que están pendientes de pago.

La Administración Tributaria Alemana ha concluido en 2011 un proceso inspector sobre el tratamiento otorgado por el Grupo Ence al Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en sus operaciones comerciales en

Alemania entre los años 2002 y 2008. Como resultado de dicha comprobación la Administración Tributaria ha emitido actas reclamando cuotas por 12.692 miles de euros e intereses por 2.829 miles de euros.

En base a los análisis efectuados de forma conjunta con los clientes cuyas operaciones está corrigiendo la Administración Tributaria en sus actas, se estima que

las cuotas pagadas no tendrán un impacto negativo en los estados financieros del Grupo al poder ser recuperadas de los clientes.

La cuenta "Derechos de emisión" recoge, con cargo al epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta

de pérdidas y ganancias consolidada, el importe de los gastos asociados a los gases de efecto invernadero consumidos en el periodo (véase Nota 19-e).

## 16. Deuda financiera, efectivo y otros activos líquidos equivalentes

La composición de la deuda financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es la siguiente:

	<b>Miles de Euros</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Largo plazo</b>		
Préstamos y líneas de crédito	224.169	249.465
Project Finance-50 Megavatios	57.256	-
Deudas por intereses y otros	-	186
Comisión de apertura	(7.239)	(6.689)
<b>Total largo plazo</b>	<b>274.186</b>	<b>242.962</b>
Préstamos y líneas de crédito	19.346	5.608
Deudas por intereses y otros	1.106	669
<b>Total corto plazo</b>	<b>20.452</b>	<b>6.277</b>
<b>Total</b>	<b>294.638</b>	<b>249.239</b>

La composición de las deudas con entidades de crédito al 31 de diciembre de 2011 y 2010, correspondientes a

préstamos, líneas de crédito y líneas de descuento, clasificadas de acuerdo con sus vencimientos, es la siguiente:

Miles de Euros							
2011			2010				
Vencimiento	Préstamos y líneas de crédito	Project Finance	Total	Vencimiento			
<b>Límite Disponible</b>				<b>Límite Disponible</b>			
Total	304.314	101.309	405.623	Total	315.124	-	315.124
<b>Principal</b>				<b>Principal</b>			
2012	19.346	-	19.346	2011	5.608	129	5.737
2013	24.520	1.477	25.997	2012	18.897	115	19.012
2014	197.451	6.588	204.039	2013	24.520	37	24.557
2015	624	7.914	8.538	2014	197.451	34	197.485
Años siguientes	1.574	41.277	42.851	Años siguientes	8.597	-	8.597
<b>Intereses</b>				<b>Intereses</b>			
2012	623	483	1.106	2011	540	-	540
<b>Comisión apertura</b>	(4.354)	(2.885)	(7.239)	Comisión apertura	(6.689)	-	(6.689)
	<b>239.784</b>	<b>54.854</b>	<b>294.638</b>		<b>248.924</b>	<b>315</b>	<b>249.239</b>

Las pólizas de crédito y los préstamos (excepto sindicado) han devengado en 2011 un tipo de interés medio del 4,78% (3,82% en 2010).

#### Préstamo sindicado-

Con fecha 2 de abril de 2008 la Sociedad Dominante formalizó una póliza de préstamo con un sindicato de entidades financieras estructurado en tres tramos destinados a la financiación de la construcción de una planta de producción de celulosa y generación de la energía eléctrica en Punta Pereira (Uruguay), a financiar determinadas inversiones recogidas en el Plan de Inversiones 2007-2011, y a financiar el reembolso,

amortización y cancelación de los contratos de financiación que la Sociedad Dominante mantenía con diversas entidades financieras.

Dicho préstamo fue modificado el 5 de febrero de 2009 y el 16 de octubre de 2009 como consecuencia de la decisión de venta, y posterior materialización de la venta del proyecto "Uruguay". Dichas modificaciones provocaron reducciones significativas en los límites disponibles así como el destino de 179.360 miles de euros, generados en la venta del proyecto, a la amortización del préstamo.

Uno de los objetivos estratégicos desarrollados por el Grupo durante el ejercicio 2010 fue la mejora de

su posición financiera reduciendo significativamente los niveles de endeudamiento, como medida básica de protección ante ciclos económicos de contracción, y base para el desarrollo de sus proyectos de inversión en eficiencia industrial y de crecimiento en generación de energía con biomasa. En este contexto, con fecha 14 de octubre de 2010 y en unidad de acto se suscribió un contrato de préstamo sindicado por un importe máximo, tras las cancelaciones de financiación bilateral, de 176.393 miles de euros, y se llevó a cabo la novación modificativa del préstamo sindicado existente quedando el importe dispuesto del mismo en 121.229 miles de euros.

El préstamo sindicado contratado está estructurado en tres tramos; el tramo A, con un límite de crédito inicial de 112.255 miles de euros (actualmente el límite está fijado en 61.817 miles de euros), tiene como principal destino financiar el reembolso y cancelación de los contratos bilaterales que el Grupo mantenía con diversas entidades financieras, el tramo B con un límite de crédito de 56.928 miles de euros tiene como destino, adicionalmente a lo indicado en el tramo A anterior, el atender las necesidades de tesorería del Grupo, y el tramo C, estructurado en dos partes, la primera con un límite de 28.464 miles de euros está destinada a atender las necesidades de tesorería del Grupo y la segunda, con un límite de 29.183 miles de euros, sólo estará disponible siempre que la primera esté totalmente dispuesta y tiene como destino la financiación de proyectos de generación de energía con biomasa.

Ambos préstamos sindicados devengan un tipo de interés anual variable referenciado a Euribor con un margen de 300 puntos básicos, presentan dieciocho meses de carencia, y su vencimiento se producirá el 14 de enero de 2014. El importe de las comisiones pagadas en el ejercicio 2010 derivadas de este proceso de refinanciación ascendió a 3.723 miles de euros.

El contrato de préstamo sindicado novado en 2010 presenta como principal garantía prenda sobre las acciones de las sociedades Silvasur Agroforestal, S.A.U., Norte Forestal, S.A.U., e Iberflorestal Comercio e Serviços Florestais, S.A.U. Por su parte, el nuevo contrato de préstamo sindicado suscrito presenta como principales garantías la prenda de segundo rango sobre las acciones de las sociedades anteriormente indicadas, garantía personal de la filial Celulosas de Asturias, S.A., y la hipoteca sobre el centro productivo ubicado en Navia (Asturias) titularidad de Celulosas de Asturias, S.A., condicionada a que el ratio "Deuda Financiera/ EBITDA" sobrepase un determinado límite, y subordinada al resto de garantías otorgadas.

Ambos préstamos sindicados incluyen determinadas obligaciones, fundamentalmente el cumplimiento de determinados ratios económicos y financieros asociados a las cuentas anuales consolidadas de Grupo Ence, que el Grupo cumple al 31 de diciembre de 2011, y la amortización anticipada del 25% de la caja libre generada anualmente siempre que el endeudamiento financiero neto con entidades de crédito supere los 265 millones de euros. Asimismo, establecen determinadas restricciones, principalmente a la concesión de garantías a favor de terceros, a la compra de autocartera, a la ejecución de inversiones de carácter recurrente, a la forma de financiación de futuros proyectos de generación de energía con biomasa, y a la venta de activos.

## Project Finance 50 Megavatios

Con fecha 21 de junio de 2011 el Grupo ha suscrito con un sindicato formado por siete entidades financieras un contrato de préstamo bajo la modalidad de "Project finance" para la financiación de una planta de energía eléctrica a partir de biomasa (véase Nota 7). El importe disponible de dicha financiación asciende a 101.309 miles de euros, la amortización comenzará

a realizarse el 22 de junio de 2013 y su vencimiento se producirá el 22 de diciembre de 2022. Este préstamo devenga un tipo de interés anual variable referenciado al Euribor con un margen que oscila en el rango 3,25% - 3,75%, en función de la cuota de amortización. El importe de las comisiones pagadas en el ejercicio 2011 derivadas de esta financiación ha ascendido a 3.483 miles de euros.

Este préstamo incluye como principales garantías prenda sobre las participaciones en Ence Energía Huelva, S.L.U. y sobre sus activos y derechos de cobro actuales y futuros. Por su parte, Grupo Empresarial Ence, S.A. presenta garantías por distintos conceptos; plantación de cultivos y stocks para el futuro suministro de la planta, fecha de entrada y tarifa aplicable a la producción energética en el momento de puesta en explotación de la planta y, funcionamiento y disponibilidad de la planta. Dichas garantías están a su vez parcialmente cubiertas por las garantías otorgadas por el constructor de la planta a favor de Grupo Empresarial Ence, S.A.

Asimismo este préstamo incluye determinadas obligaciones, fundamentalmente el suministro de determinada información de carácter operativo y financiero, el cumplimiento de determinados ratios económicos y financieros asociados a las cuentas anuales de Ence Energía Huelva, S.L.U., el mantenimiento de un determinado volumen de stock de biomasa en pie o cortado, la amortización anticipada del 50% de la caja remanente hasta que se haya amortizado el 50% de la financiación, y la amortización anticipada del 25% de la caja remanente hasta que se haya amortizado el 65% de la financiación. Asimismo, establece determinadas restricciones, principalmente al reparto de dividendos y a la obtención de nueva financiación.

Al objeto de cubrir el riesgo derivado de la contratación de esta financiación a tipo de interés variable, el Grupo ha suscrito con seis de las entidades finan-

doras del proyecto contratos de cobertura de tipos de interés con un nocional equivalente al 75% de las cantidades dispuestas estimadas durante la vigencia de la financiación (Nota 10).

#### **Efectivo y otros activos líquidos equivalentes**

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 y su rentabilidad media es del 2,35%.

#### **Otras inversiones financieras**

Este epígrafe incluye, principalmente, depósitos constituidos para garantizar las obligaciones asumidas en la contratación de determinados instrumentos financieros derivados (véase Nota 10), y en los contratos suscritos para la compra futura de derechos de emisión de CO2 (Véase nota 6)

#### **Factoring sin recurso**

El Grupo tiene formalizado diversos contratos de factoring considerado sin recurso, dado que se transfieren al factor todos los riesgos inherentes a la realización del activo, con un límite disponible y un importe dispuesto de 51.000 miles de euros y 35.072 miles de euros, respectivamente (64.000 miles de euros y 45.781 miles de euros al 31 de diciembre de 2010). El coste financiero asociado a los créditos cedidos se establece en el Euribor a 3 meses más un diferencial del 1-1,65%.

## 17. Otros pasivos financieros

El importe registrado en este epígrafe del balance de situación consolidado adjunto corresponde fundamentalmente a anticipos rembolsables, normalmente otorgados a tipos de interés inferiores a los vigentes en el mercado e incluso sin coste financiero, 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 al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

	<b>Miles de Euros</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
2011	-	704
2012	574	777
2013	1.536	1.445
2014	1.423	1.349
2015	1.169	1.049
2016 y siguientes	6.703	5.663
Actualización financiera (Nota 14)	(1.648)	(2.007)
	<b>9.757</b>	<b>9.025</b>



Estos créditos han sido valorados en el momento de concesión a su valor razonable, reconociendo la diferencia entre el importe concedido y dicho valor como una subvención que se imputa a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de forma proporcional a la amortización de los activos fijos que dieron origen a la concesión del crédito. El importe de dicha subvención pendiente de imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada al 31 de diciembre de 2011 asciende a 1.648 miles de euros (2.007 miles de euros al 31 de diciembre de 2010).

## 18. Situación fiscal

### Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

Los saldos deudores y acreedores mantenidos con las distintas Administraciones Públicas a 31 de diciembre de 2011 y 2010 son los siguientes:

	Miles de Euros			
	31 de diciembre 2011		31 de diciembre 2010	
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
<b>Partidas no corrientes</b>				
Activo por impuestos diferidos	42.653	-	49.881	-
Pasivo por impuestos diferidos	-	28.289	-	23.649
<b>Total</b>	<b>42.653</b>	<b>28.289</b>	<b>49.881</b>	<b>23.649</b>
<b>Partidas corrientes</b>				
Hacienda Pública deudor y acreedor por IVA	9.840	14.796	17.893	221
Impuesto de Sociedades del ejercicio corriente	1.687	365	-	2.188
Hacienda Pública deudor y acreedor por diversos conceptos	1.478	2.859	2.226	4.672
<b>Total</b>	<b>13.005</b>	<b>18.020</b>	<b>20.119</b>	<b>7.081</b>

### Conciliación entre el resultado contable y la 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 Beneficios regulado en el Capítulo VII del Título VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, como sociedad dominante del Grupo nº 149/02, constituido en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002. La aplicación de este régimen es-

pecial, 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:

- Celulosas de Asturias, S.A.U.
- Eucaliptos de Pontevedra, S.A.U.
- Celulosa Energía, S.L.U.
- Electricidad de Navia Asturias, S.L.U.

# Cuentas anuales consolidadas

- ▶ Silvasur Agroforestal, S.A.
- ▶ Ibercel Celulosa, S.L.U.
- ▶ Norte Forestal, S.A.
- ▶ Enersilva, S.L.U.
- ▶ Ibersilva, S.A.U.
- ▶ Ence Energía, S.L.U. y sus filiales
- ▶ Norfor Maderas S.A.U.

La tasa impositiva nominal del Impuesto sobre Sociedades es del 30%.

## Sociedades del Grupo con residencia fiscal en Uruguay

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre Beneficios, las sociedades del Grupo ubicadas en Uruguay 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, a excepción de “Las Pléyades, S.A.” que tributa bajo el régimen especial de Sociedades Anónimas Financieras de Inversión (SAFI), a una tasa impositiva del 0,3% sobre sus fondos propios.



ción de “Las Pléyades, S.A.” que tributa bajo el régimen especial de Sociedades Anónimas Financieras de Inversión (SAFI), a una tasa impositiva del 0,3% sobre sus fondos propios.

## 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 Impuesto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, a una tasa impositiva nominal del 25%.

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 Beneficios 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 2011 y 2010 es como sigue:



	Miles de Euros	
	2011	2010
<b>Resultado contable antes de impuestos (*)</b>	57.015	90.336
Diferencias permanentes		
Con origen en resultados	1.215	1.786
Con origen en patrimonio neto	-	(5.151)
Diferencias temporales		
Con origen en el ejercicio	8.818	14.936
Con origen en ejercicios anteriores	(37.099)	(11.385)
Con origen en traspasos desde el Patrimonio Neto	(161)	-
Ajustes de consolidación	(6.027)	1.002
Compensación de bases imponibles negativas	(12.742)	(86.405)
<b>Base imponible</b>	<b>11.019</b>	<b>5.119</b>
<b>Cuota previa</b>	<b>3.233</b>	<b>1.721</b>
Deducciones, retenciones y otros movimientos	(4.555)	467
<b>Cuota a pagar / (devolver)</b>	<b>(1.322)</b>	<b>2.188</b>

(\*) Procedente íntegramente de operaciones continuadas

#### Diferencias permanentes con origen en resultados

Las diferencias permanentes con origen en resultados corresponden a gastos devengados a efectos contables y no deducibles fiscalmente. Este epígrafe incorpora multas y sanciones administrativas así como la provisión por deterioro de valor constituida sobre determinadas participaciones financieras.

#### 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.

#### Conciliación entre el resultado contable y el gasto por Impuesto sobre beneficios

La conciliación del resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios a 31 de diciembre de 2011 y 2010 es como sigue:

	Miles de Euros	
	2011	2010
<b>Resultado contable antes de impuestos</b>	<b>57.015</b>	<b>90.336</b>
Diferencias permanentes con origen en resultados	1.215	1.786
Eliminación resultado contable sociedades no residentes	(4.646)	(5.085)
Eliminaciones / incorporaciones de consolidación	(6.025)	1.002
<b>Base imponible</b>	<b>47.559</b>	<b>88.039</b>
<b>Cuota</b>	<b>14.268</b>	<b>26.412</b>
Deducciones y ajuste efecto impositivo ejercicios anteriores	897	(661)
Ajuste efecto impositivo sociedades no residentes	657	(126)
<b>Gasto/(ingreso) por Impuesto sobre Beneficios</b>	<b>15.822</b>	<b>25.625</b>

# Cuentas anuales consolidadas

Por su parte, la distribución del Gasto por impuesto sobre Sociedades por los distintos conceptos que lo conforman en 2011 y 2010 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Gasto por impuesto corriente	17.105	27.101
Gasto por impuesto diferido	(2.837)	(689)
Ajustes de años anteriores y deducciones	897	(661)
Otros movimientos	657	(126)
Base imponible	15.822	25.625

## Activos y pasivos por impuesto diferido reconocidos

El movimiento habido durante el ejercicio 2011 en este epígrafe del balance de situación consolidado ha sido el siguiente:

	Miles de Euros		
	Saldo 01/01/2011	Aumentos	Disminuciones
			Saldo 31/12/2011
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en resultados</b>			
Amortización de activos fijos	782	-	(321) 461
Deterioro en activos fijos	4.236	714	(4.627) 323
Provisiones	6.935	2.064	(4.540) 4.459
Deterioro activos corrientes	2.480	1.375	(2.480) 1.375
Sociedades no residentes	2.489	379	(654) 2.214
Ajustes de consolidación	1.031	18	(991) 58
Bases Imponibles Negativas	27.761	2.478	(2.868) 27.371
Deducciones	1.001	547	(1.548) -
	46.715	7.575	(18.029) 36.261
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio</b>			
Instrumentos financieros cobertura	3.166	6.162	- 9.328
<b>Total (*)</b>	<b>49.881</b>	<b>13.737</b>	<b>(18.029) 45.589</b>

(\*) Incluye 2.935 miles de euros clasificados como "disponibles para la venta" (véase Nota 20)

Los activos por impuesto diferido han sido registrado en el balance de situación consolidado por considerar los Administradores de las Sociedades del Grupo que, conforme a la mejor estimación sobre los resultados futuros de las Sociedades que integran el Grupo de Consolidación Fiscal, es altamente probable que dicho activo sea recuperado en el plazo establecido por la normativa vigente.

Las bases imponibles negativas reconocidas se generaron en el año 2009. Conforme a lo previsto en la legislación española, las referidas bases imponibles negativas pendientes de compensación generadas en el ejercicio podrán ser compensadas con las rentas positivas que obtenga el Grupo de Consolidación Fiscal N° 149/02 en los períodos impositivos que concluyan en los dieciocho años inmediatos y sucesivos al de su generación.

**Pasivos por Impuesto Diferido Registrados:**

				<b>Miles de Euros</b>
	<b>Saldo</b> <b>01/01/2011</b>	<b>Aumentos</b>	<b>Disminuciones</b>	<b>Saldo</b> <b>31/12/2011</b>
<b>Impuestos diferidos de pasivo reconocidos en resultados</b>				
Libertad de amortización	-	3.106	-	3.106
Otros	-	2.100	-	2.100
	-	<b>5.206</b>	-	<b>5.206</b>
<b>Impuestos diferidos de activo reconocidos en patrimonio</b>				
Revalorización suelos forestales (Nota 13)	23.515	-	(6)	23.509
Ajustes de consolidación y otros	134	-	(560)	(426)
<b>Total</b>	<b>23.649</b>	<b>5.206</b>	<b>(566)</b>	<b>28.289</b>

**Activos por impuesto diferido no registrados.**

El Grupo no ha registrado en los balances de situación consolidados adjuntos determinados activos por impuesto

diferido. El detalle de dichos activos no registrados al cierre de los ejercicios 2011 y 2010 es el siguiente:

				<b>Miles de Euros</b>
<b>Activos por Impuesto Diferido No Registrados</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>	
Bienes de uso e intangibles		2.921		2.108
Bases imponibles negativas		2.880		4.257
<b>Total a cierre de ejercicio</b>		<b>5.801</b>		<b>6.365</b>

# Cuentas anuales consolidadas

La totalidad de bases imponibles negativas procedentes de ejercicios anteriores corresponden a las sociedades del Grupo con residencia fiscal en Uruguay. Según la normativa tributaria aplicable al IRAE, las bases imponibles negativas generadas con posterioridad a 31 de diciembre de 2007 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).

## Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras.

La Agencia Tributaria está efectuando actualmente comprobaciones sobre las declaraciones del Im-

puesto Eléctrico presentadas por diversas sociedades del Grupo en los años 2008 y siguientes. Asimismo, 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 no existen contingencias de importes significativos que puedan derivarse de los procedimientos de comprobación en curso así como de la revisión de los años abiertos a inspección.

## 19. Ingresos y gastos

### a) Ventas

La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a la actividad ordinaria del Grupo en los ejercicios 2011 y 2010 es como sigue:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Ventas de pasta de papel	596.895	626.521
Ventas de energía eléctrica	184.304	140.194
Madera y servicios forestales	44.252	64.043
	<b>825.451</b>	<b>830.758</b>

La práctica totalidad de las ventas de energía eléctrica se llevan a cabo en España. La distribución del importe neto

de la cifra de negocios correspondiente a las ventas de pasta de papel, por mercados geográficos, es como sigue:

Por mercados Geográficos	Porcentaje Cifra de Ventas	Porcentaje Cifra de Ventas
	2011	2010
Alemania	23,1	21,9
Italia	16,4	16,4
España	14,6	19,1
Francia	10,1	9,3
China	6,5	-
Austria	4,8	5,8
Polonia	4,5	5,3
Eslovenia	2,8	3,2
Turquía	2,8	0,4
Suiza	2,5	3,8
Suecia	2,1	2,4
Reino Unido	2,0	6,2
Holanda	1,9	2,3
Otros	5,9	3,9
	100	100

## b) Aprovisionamientos

El consumo de materias primas y otras materias consumibles en 2011 y 2010 se desglosa en:

	Miles de Euros	
	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
Compras	358.274	354.849
Variación de existencias de materias primas, auxiliares y comerciales	(10.914)	(22.409)
Otros gastos externos	43.399	34.594
	<b>390.759</b>	<b>367.034</b>

# Cuentas anuales consolidadas

costes variables incurridos en el proceso productivo de la pasta de celulosa.

c) Personal

Los gastos de personal incurridos en 2011 y 2010 desglosados por conceptos son los siguientes:

	Miles de Euros	
	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
Sueldos y salarios	63.638	64.093
Seguridad Social	15.211	15.370
Aportación pensiones y otros gastos sociales	3.755	3.586
	<b>82.604</b>	<b>83.049</b>
Indemnizaciones	6.809	1.268
<b>Total</b>	<b>89.413</b>	<b>84.317</b>

La plantilla media de los ejercicios 2011 y 2010 es la siguiente:

Categoría Profesional	Número Medio de Empleados					
	2011	2010				
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	6	1	7	6	1	7
Contrato individual	187	52	239	191	49	240
Convenio colectivo	792	134	926	833	154	987
Temporales	371	32	403	361	96	457
	<b>1.356</b>	<b>219</b>	<b>1.575</b>	<b>1.391</b>	<b>300</b>	<b>1.691</b>

Al 31 de diciembre de 2011, el número de discapacitados asciende a 19 empleados (23 empleados discapacitados al 31 de diciembre de 2010).

Asimismo la distribución por sexos al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente, detallado por categorías profesionales, es el siguiente:

Categoría Profesional	Número Final de Empleados					
	2011	2010	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	6	1	7	6	1	7
Contrato individual	181	47	228	184	51	235
Convenio colectivo	738	118	856	891	159	1.050
Temporales	211	21	232	321	50	371
	<b>1.136</b>	<b>187</b>	<b>1.323</b>	<b>1.402</b>	<b>261</b>	<b>1.663</b>

Al 31 de diciembre de 2011 el Consejo de Administración estaba formado por trece consejeros, todos ellos varones (14 consejeros al 31 de diciembre de 2010).



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

Durante el ejercicio 2011 las sociedades del Grupo han efectuado ventas en moneda distinta del euro, principalmente dólar estadounidense, por importe de 187.027 miles de euros (170.378 miles de euros en 2010).

#### e) Otros gastos de explotación

El detalle de este epígrafe de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de los ejercicios 2011 y 2010 es como sigue:

	Miles de Euros	
	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
Servicios exteriores	214.732	215.580
Consumo derechos de emisión (Nota 15)	5.614	6.912
Tributos y otros gastos de gestión	4.969	4.138
Variación provisiones de tráfico y otros	8.535	13.114
<b>Total</b>	<b>233.850</b>	<b>239.744</b>

# Cuentas anuales consolidadas

El desglose por conceptos del saldo de "Servicios exteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de los ejercicios 2011 y 2010 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
Transportes, fletes y costes comerciales	87.844	82.205
Suministros	64.392	52.310
Reparaciones y conservación	18.734	18.902
Arrendamientos y cánones	8.577	8.572
Primas de seguros	6.131	7.065
Servicios de profesionales independientes	5.769	7.134
Servicios bancarios y similares	2.475	2.652
Publicidad, propaganda y relaciones públicas	817	1.627
Gastos de investigación y desarrollo	98	352
Otros servicios	19.895	34.761
<b>Total</b>	<b>214.372</b>	<b>215.580</b>

## f) Gastos financieros

El detalle de este epígrafe de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de los ejercicios 2011 y 2010 es como sigue:

	Miles de Euros	
	31/12/2011	31/12/2010
Préstamo sindicado	10.478	6.139
Project finance 50 megavatios	1.426	-
Líneas de crédito, factoring y confirming	2.562	7.258
Comisiones imputadas a resultados	4.335	1.975
Liquidación IR Swap – Financiación corporativa	11.708	15.088
Liquidación Equity Swap	332	436
Otros	1.159	586
<b>Total</b>	<b>32.000</b>	<b>31.482</b>

## g) Otra información

Durante el ejercicio 2011 y 2010, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros

servicios prestados por el auditor del Grupo, o por una empresa vinculada al auditor por control, propiedad común o gestión han sido los siguientes:

	Miles de Euros	
	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
Servicios de auditoría	197	256
<b>Total servicios de auditoría y relacionados</b>	<b>197</b>	<b>256</b>
Servicios de asesoramiento fiscal	-	129
Otros servicios	30	416
<b>Total servicios profesionales</b>	<b>30</b>	<b>545</b>

## g) Resultado por sociedades

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de consolidación a los resultados consolidados de los ejercicios 2011 y 2010 ha sido la siguiente:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Empresarial Ence, S.A.	35.472	12.362
Norte Forestal, S.A.U.	3.741	10.538
Silvasur Agroforestal, S.A.U.	707	1.596
Electricidad de Navia Asturias, S.L.	(5)	(23)
Celulosa Energía, S.L.	7.319	5.143
Iberflorestal, S.A.U.	262	244
Celulosas de Asturias, S.A.U.	348	38.945
Ibersilva, S.A.U.	(11.031)	(6.121)
Norfor Maderas, S.A.U.	30	1
Eucalipto de Pontevedra, S.A.U.	(Grupo 11)	(700)
Maderas Aserradas del Litoral, S.A.	(1.794)	(256)
Celulosas de M'Bopicuá, S.A.	(55)	(46)
Zona Franca M'Bopicuá, S.A.	2.823	(111)
Las Pléyades Uruguay, S.A.	24	(72)
Las Pléyades S.A.F.I.	285	1.644
Las Pléyades Argentina	(82)	(8)
Sierras Calmas, S.A.	4.199	1.994
Ence Energía, S.L.U	(383)	(419)
Ence Energía Huelva, S.L.U	(657)	-
<b>Total</b>	<b>41.192</b>	<b>64.711</b>

## 20. Activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta

Los epígrafes "Activos no corrientes mantenidos para la venta" y "Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta" incluyen los activos y pasivos de la sociedad Ibersilva S.A.U. cuya actividad consiste en el desarrollo de proyectos y la prestación de servicios de jardinería, forestales y urbanísticos. Los

Administradores han adoptado la decisión de vender esta participación.

El detalle de los activos y pasivos aportados por Ibersilva, S.A.U. al Grupo al 31 de diciembre de 2011 es el siguiente:

	Miles de euros		Miles de euros
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.467</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>91</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>13.076</b>	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>12.232</b>
Existencias	876	Deuda financiera	257
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9.265	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	11.104
Inversiones financieras a corto plazo	817	Administraciones públicas y otros	871
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.118		
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>16.544</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>12.322</b>

## 21. Segmentos de operación

La actividad de fabricación de pasta de celulosa lleva asociada de forma indisoluble la generación de energía eléctrica a partir del uso, como combustible para su generación, de residuos generados en el proceso productivo de fabricación de pasta. Adicionalmente, el Grupo dispone de instalaciones específicas orientadas a la generación de energía eléctrica a partir de

biomasa y otros combustibles, y dispone de cultivos de bosques y masas forestales que posteriormente son utilizados como materia prima en la producción de pasta de papel y energía. En este contexto, los resultados de las actividades desarrolladas por las áreas de gestión de fabricación de celulosa y energía se analizan de forma conjunta por parte del Comité de Di-

rección no existiendo información financiera diferenciada excepto en lo relativo a ingresos. Adicionalmente, el Comité analiza de forma independiente la actividad de gestión forestal, las inversiones actualmente en curso en plantas de generación de energía eléctrica ubicadas fuera de las fábricas de celulosa (véase Nota 7), y otras actividades menores.

A continuación se detalla la información por segmentos de actividad para los ejercicios 2011 y 2010, basada en la información de gestión disponible utilizada periódicamente:



Ejercicio 2011	Miles de Euros						
	Balance de situación	Celulosa y Energía	Gestión Forestal	Servicios forestales y otros	Total	Ajustes de Consolidación entre Segmentos	Total (a)
<b>Activos</b>							
No corrientes	934.636	348.050	8.539	1.291.225	(326.115)	965.110	
Corrientes	269.022	141.567	25.831	436.420	(75.389)	361.031	
<b>Total activos (a)</b>	<b>1.203.658</b>	<b>489.617</b>	<b>34.370</b>	<b>1.727.645</b>	<b>(401.504)</b>	<b>1.326.141</b>	
<b>Pasivos:</b>							
No corrientes	387.647	179.866	23.345	590.858	(238.594)	352.264	
Corrientes	212.390	114.119	16.958	343.467	(75.389)	268.078	
<b>Total pasivos Consolidados (a)</b>	<b>600.037</b>	<b>293.985</b>	<b>40.303</b>	<b>934.325</b>	<b>(313.983)</b>	<b>620.342</b>	

(a) No se incluyen ni los fondos propios, ni los activos y pasivos por impuesto diferido



# Cuentas anuales consolidadas

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Miles de Euros					
	Celulosa y Energía	Gestión Forestal	Servicios forestales y otros	Subtotal	Ajustes de Consolidación entre Segmentos	Total (a)
<b>Cifra negocio:</b>						
De terceros	781.199	23.865	20.387	825.451	-	825.451
De otros segmentos	-	307.277	9.165	316.442	(316.442)	-
<b>Total ingresos:</b>	<b>781.199</b>	<b>331.142</b>	<b>29.552</b>	<b>1.141.893</b>	<b>(316.442)</b>	<b>825.451</b>
<b>Resultados:</b>						
Resultado de explotación	78.073	18.199	(16.193)	80.079	-	80.079
Ingresos financieros	20.912	4.134	65	25.111	(19.815)	5.296
Gastos financieros	(38.211)	(10.454)	(1.596)	(50.261)	19.815	(30.446)
Diferencias de cambio	2.798	(774)	61	2.085	-	2.085
Impuestos	(20.033)	(379)	4.590	(15.822)	-	(15.822)
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>43.539</b>	<b>10.726</b>	<b>(13.073)</b>	<b>41.192</b>	-	<b>41.192</b>
<b>Otra información:</b>						
Inversión (*)	71.369	30.079	62	101.510	-	101.510
Dotación a la amortización	(52.466)	(9.703)	(1.291)	(63.460)	-	(63.460)
Amortización acumulada y provisiones	(709.969)	(104.968)	(5.300)	(820.237)	-	(820.237)

(\*) No incluye derechos de emisión

Ejercicio 2010	Miles de Euros					
	Balance de situación	Celulosa y Energía	Gestión Forestal	Servicios forestales y otros	Total	Ajustes de Consolidación entre Segmentos
<b>Activos:</b>						
No corrientes	642.869	341.879	7.720	992.468	(64.517)	927.951
Corrientes	892.298	121.815	36.741	1.050.854	(696.981)	353.873
<b>Total activos (a)</b>	<b>1.535.167</b>	<b>463.694</b>	<b>44.461</b>	<b>2.043.322</b>	<b>(761.498)</b>	<b>1.281.824</b>
<b>Pasivos:</b>						
No corrientes	317.697	3.239	702	321.638	-	321.638
Corrientes	586.477	291.954	38.612	917.043	(696.981)	220.062
<b>Total pasivos Consolidados (a)</b>	<b>904.174</b>	<b>295.193</b>	<b>39.314</b>	<b>1.239.041</b>	<b>(696.981)</b>	<b>541.700</b>

(a) No se incluyen ni los fondos propios, ni los activos y pasivos por impuesto diferido

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Miles de Euros					
	Celulosa y Energía	Gestión Forestal	Servicios forestales y otros	Subtotal	Ajustes de Consolidación entre Segmentos	Total (a)
<b>Cifra negocio:</b>						
De terceros	761.863	38.230	25.813	825.906	-	825.906
De otros segmentos	232	376.189	10.822	387.243	(387.243)	-
<b>Total ingresos:</b>	<b>762.095</b>	<b>414.419</b>	<b>36.635</b>	<b>1.213.149</b>	<b>(387.243)</b>	<b>825.906</b>
<b>Resultados:</b>						
Resultado de explotación	101.648	25.185	(9.556)	117.277	-	117.277
Ingresos financieros	5.279	443	71	5.793	(3.777)	2.016
Gastos financieros	(27.800)	(4.504)	(492)	(32.796)	3.777	(29.019)
Diferencias de cambio	(979)	849	191	61	-	61
Impuestos	(22.947)	(5.409)	2.732	(25.624)	-	(25.624)
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>55.201</b>	<b>16.564</b>	<b>(7.054)</b>	<b>64.711</b>	<b>-</b>	<b>64.711</b>
<b>Otra información:</b>						
Inversión (*)	54.625	26.258	560	81.443	-	81.443
Dotación a la amortización	46.904	12.103	2.199	61.206	-	61.206
Amortización acumulada y provisiones	(666.218)	(99.996)	(11.293)	(777.507)	-	(777.507)

(\*) No incluye derechos de emisión

Ningún cliente concentra más de un 10% de la cifra de ingresos del Grupo.

## 22. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

Al 31 de diciembre de 2011 diversas entidades financieras avalaban a las distintas sociedades del Grupo por operaciones, principalmente comerciales, por un importe aproximado de 56.209 miles de euros (60.700 miles de euros al 31 de diciembre de 2010). El Consejo de Administración no espera que de los importes avalados o de las garantías prestadas se deriven pasivos significativos para el mismo.

Asimismo, la Sociedad Dominante y sus filiales tienen contratado un seguro de responsabilidad civil. Los Administradores de la Sociedad consideran que dicho seguro cubre razonablemente los riesgos por este concepto.



## 23. Retribución y otras prestaciones a los Administradores y a la Alta Dirección de la Sociedad Dominante, y otra información



La Sociedad Dominante ha registrado en 2011 y 2010, 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:

Miles de Euros				
Año 2011 - Administrador	Tipología	Retribución Fija	Dietas	Total
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Ejecutivo	113	72	185
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical	31	28	59
D. José Manuel Serra Peris	Independiente	31	37	68
D. Pedro Barato Triguero	Independiente	28	26	54
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Externo	31	42	73
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente	31	30	61
D. Jose Guillermo Zubia Guinea	Independiente	31	71	102
Atalaya de Inversiones, S.R.L. (a)	Dominical	14	16	30
Norteña Patrimonial, S.L.	Dominical	31	26	57
D. Pedro José López Jiménez	Dominical	31	26	57
D. José Carlos de Álamo Jiménez	Independiente	31	26	57
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical	31	30	61
D. Javier Echenique Landiribar (b)	Dominical	31	42	73
		<b>465</b>	<b>472</b>	<b>937</b>

(a) Consejeros que han causado baja en el transcurso de 2011.

(b) Adicionalmente se han liquidado conceptos retributivos de años anteriores por 10 miles de euros

Miles de Euros				
Año 2010 - Administrador	Tipología	Retribución Fija	Dietas	Total
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo (c)	Ejecutivo	80	69	149
D. Antonio Palacios Esteban (a)	Ejecutivo	-	-	-
D. Ignacio de Colmenares y Brunet (b)	Ejecutivo	-	-	-
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical	22	46	68
D. José Manuel Serra Peris	Independiente	22	34	56
D. Pedro Barato Triguero	Independiente	22	28	50
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Externo	22	79	101
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente	22	50	72
D. Jose Guillermo Zubía Guinea	Independiente	22	51	73
Atalaya de Inversiones, S.R.L.	Dominical	22	38	60
Norteña Patrimonial, S.L.	Dominical	22	20	42
D. Fabio E. López Cerón (a)	Dominical	4	4	8
D. Pedro José López Jiménez (b)	Dominical	18	24	42
D. José Carlos de Álamo Jiménez	Independiente	22	28	50
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical	22	51	73
D. Javier Echenique Landiribar	Dominical	22	30	52
		344	552	896

a) Consejeros que han causado baja en el transcurso de 2010.

(b) Consejeros que han causado alta en el transcurso de 2010.

(c) Adicionalmente se han liquidado conceptos retributivos de años anteriores por 332 miles de euros

Adicionalmente, durante el ejercicio 2011 la Sociedad Dominante ha registrado en concepto de retribuciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección por todos los conceptos, incluida la función de Consejero Delegado en concepto de arrendamiento de servicios e indemnización, un importe de 3.676 miles de euros (5.484 miles de euros en 2010).

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.

De conformidad con lo establecido en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas, se señala a continuación que al 31 de diciembre de 2011 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad 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. 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. Se exceptúa de lo anterior a los señores Arregui Ciarsolo y Abril-Martorell Hernández, que poseen una participación indirecta del 90% y 10% respectivamente en la sociedad Foresta Capital, S.L. Asimismo, el señor Arregui Ciarsolo ostenta un 0,577% del capital social de Iberdrola, S.A.

## 24. Operaciones con partes vinculadas

Las sociedades del grupo tienen concedidas con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2011 y 2010 di-

versos préstamos y cuentas corrientes y diversas líneas de crédito:

Año	Valor en Libros	Moneda (Miles de Euros)	Tipo de Interés	Vencimiento
2011	5.452	EURO	Euribor + 3%	2014
2010	11.852	EURO	Euribor + 3%	2014

Por su parte, durante los ejercicios 2011 y 2010 se han producido las siguientes transacciones entre el Grupo y partes vinculadas:

Parte Vinculada	Concepto	Miles de Euros	
		2011	2010
Liberbank, S.A.	Intereses y comisiones bancarias	481	676
Atalaya Inversiones, S.R.L.	Compra acciones	26.389	-

## 25. Medio Ambiente

El Grupo Industrial Ence cuenta con tres fábricas ubicadas en Huelva, Navia y Pontevedra, las cuales disponen de las correspondientes Autorizaciones Ambientales Integradas para el desarrollo de su actividad industrial y de generación de energía eléctrica con biomasa.

También, y de acuerdo con la normativa vigente, las fábricas de la Unidad de Negocio de Celulosa cuentan con la Autorización de Emisión de Gases Efecto Invernadero (CO<sub>2</sub>), habiendo obtenido la asignación conjunta de 657.970 derechos de emisión anuales

para el período 2008-2012. Las emisiones generadas durante el año 2011 no han superado los derechos asignados, habiéndose generado un excedente. Se han realizado también por organismo acreditado, las correspondientes auditorías del informe de solicitud de derechos de emisión para el periodo 2013-2020, y que fueron presentados a la autoridad competente.

Los procesos en Ence se llevan a cabo de acuerdo a los principios de la Política de Gestión establecida en la Compañía y a una estrategia de sostenibilidad y de mejora continua, por ello la implantación del sistema de gestión se lleva a cabo mediante un enfoque por procesos que aborda de forma integrada los aspectos de calidad y eficiencia, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación.

La gestión ambiental de la fábricas está certificada por organismos acreditados de acuerdo a la Norma UNE-EN-ISO 14001:2004. Mantienen asimismo el registro conforme al Sistema de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 1221/2009 de la Unión Europea habiendo sido en sus respectivas comunidades autónomas, los primeros en acceder a este exigente compromiso voluntario, que aún hoy en día mantiene un reducido número de empresas adheridas.

En las fábricas se realizan los controles analíticos regulares de todos los parámetros de vertido, así como de las emisiones a la atmósfera, ruido y de los residuos generados y su gestión. El reflejo de la eficacia de este sistema de gestión es la mejora continua del comportamiento ambiental, cuyos resultados se hayan refrendados anualmente por las Declaraciones Medioambientales de cada una de ellas y que son validadas de acuerdo a las exigencias del reglamento EMAS.

Dichos resultados son como consecuencia de la implantación de las mejores técnicas disponibles (BAT), así como de las mejores prácticas medioambientales (BEP) definidas en el BREF del sector (Best Available Techniques in the Pulp and Paper Industry 2001). En este sentido, Ence además participa de modo activo

a través de ASPAPEL en la revisión y actualización del BREF.

En la fábrica de Huelva durante el año 2011 se ha avanzado según el planning establecido en la implantación del proyecto de generación de 50 MWe a partir de biomasa, que contempla una caldera, una turbina y una planta de tratamiento previo de la propia biomasa. Con este proyecto se pretende un aprovechamiento energético de biomasa y la consiguiente reducción del consumo de combustibles fósiles. Asimismo, tras la puesta en marcha de distintas acciones se ha conseguido durante el segundo semestre una reducción del consumo de agua de un 11% respecto al comienzo del año.

En el mes de septiembre se ha conseguido una modificación de la Autorización Ambiental integrada en relación a la gestión de residuos. Se ha procedido a la recalificación de determinados residuos del proceso, como son la arena y las cenizas de la caldera de biomasa y las cenizas de la caldera de recuperación, como subproductos o materias primas secundarias. Esta modificación abre el horizonte de gestión de estos residuos favoreciendo su valorización frente al depósito en vertedero.

El grueso de las inversiones ambientales más significativas realizadas en la fábrica de Huelva durante el año 2011 comprenden las actuaciones realizadas en la caldera de biomasa y en las calderas de recuperación para la mejora de las emisiones. El siguiente grupo en importancia son las actuaciones destinadas a la mejora de la calidad del efluente. El resto de inversiones han estado encaminadas a la mejora de la eficiencia energética y a la reducción del consumo de agua. El total de todas las inversiones ascendió a 1,7 millones de euros.

La fábrica de Navia en junio de 2011 ha obtenido una revisión de la Autorización Ambiental Integrada de la instalación en la que se incorpora un plan de reducción de efluente líquido asociado a la ampliación de la actual planta de tratamiento de efluentes, proyecto éste que se desarrollará durante el año 2012 para culminar su puesta en funcionamiento en 2013.

El año 2011 ha supuesto un año de consolidación de la producción de pasta y energía, optimizando las instalaciones y la eficiencia energética, junto a la reducción del impacto oloroso, ruido y consumo de agua, así como de mejoras para el control del efluente líquido.

Las inversiones ambientales más significativas realizadas en la Fábrica de Navia corresponden a la optimización del sistema de tratamiento de gases olorosos diluidos para reducir el impacto oloroso de la instalación e instrumentos de medida que permiten realizar control de inmisión en el entorno del centro de operaciones de Navia. En el capítulo de mejoras del efluente líquido, se han realizado en este año mejoras en el sistema de canalización interna de efluentes y aguas pluviales e incorporando sistemas de recirculación de corrientes internas en las etapas de digestión y lavado, obteniendo un mejor aprovechamiento interno de la materia orgánica y reduciendo su aporte al efluente final.

Asimismo, se han implantado un sistema de recuperación de nudos de digestión y arena de la caldera de biomasa que permitirán la reutilización de estos materiales en el proceso productivo y la reducción de la cantidad de residuos.

En materia de ruidos se ha continuado con el plan de insonorización de fuentes de ruido aplicado en 2011 a las torres de refrigeración y bombas de vacío. Todas estas actuaciones han supuesto una inversión de 0,82 millones de euros.

En la fábrica de Pontevedra se realizó el proceso de solicitud de renovación de la autorización ambiental integrada, obteniéndose dicha autorización en el mes de diciembre. En el año 2011 se ha conseguido el record de producción media diaria de pasta de celulosa así como de generación eléctrica procedente de fuen-

tes renovables manteniendo el compromiso de seguir siendo un referente del sector en cuanto al comportamiento ambiental.

También se ha continuado con la mejora de la eficiencia en el uso de los recursos, habiendo conseguido una reducción en el consumo de agua, consumo específico de madera y consumo de fuel.

Respecto a las inversiones ambientales en Pontevedra, dentro del proyecto desarrollado en colaboración con la Universidad de Santiago de Compostela para la eliminación del impacto oloroso, se han implementando las propuestas planificadas, tales como la torre lavadora de gases de lavado, o el sistema biológico para la recogida y eliminación del olor de la sala de prensas de la planta de tratamiento de efluentes que entrará en funcionamiento el próximo mes de febrero.

También se han realizado inversiones encaminadas hacia la mejora de las emisiones atmosféricas con la reforma de los electrofiltros de la caldera de recuperación. Se ha reducido el consumo de agua con la ejecución de la fase II de la reparación de la tubería de abastecimiento de agua a la fábrica y con la reposición de elementos de las torres de refrigeración del circuito de evaporadores.

Asimismo se han realizado inversiones encaminadas a la disminución de combustibles fósiles como por ejemplo mejora del control de la biomasa forestal empleada como combustible o el aumento de la quema de hidrógeno en los hornos de cal.

También se ha invertido en la reposición de los equipos de la red de control de la calidad de aire de Ence Pontevedra, instalándose nuevos monitores de inmisión y equipos de adquisición y transmisión de datos. El importe total de todas la inversiones realizadas du-

rante el año en la fábrica de Pontevedra ha sido de 1,06 millones de euros.

Los gastos de explotación y gestión ambiental de las tres fábricas, incluyendo los autocontroles de emisiones gaseosas, calibraciones de equipos de control, programa de vigilancia y control de vertido, control y prevención de la Legionelosis, gestión de residuos, gastos de funcionamiento de instalaciones de control ambiental y cumplimiento del reglamento REACH alcanzan la cifra de 4,0 M€.

En enero de 2010, el Grupo completó la auditoria de mantenimiento de la certificación de la gestión de Cadena de Custodia de la madera, que cubre la fase entre la recepción de madera certificada en fábricas y la entrega de pasta certificada a clientes según el estándar FSC®. Tras la auditoria oficial realizada por Bureau Veritas a las fábricas de Pontevedra, Navia, Oficinas Centrales y Ventas en Madrid, se verificó el cumplimiento de todos los requisitos técnicos y documentales, que a tal efecto, exige el Sistema de Certificación Forestal FSC®. El periodo de vigencia de este certificado alcanza desde abril de 2010 hasta abril de 2015.

Durante el año 2011, se mantiene la actividad forestal de las sociedades del Grupo, que incluyen inversiones en mantenimiento y ampliación del patrimonio forestal. Medioambientalmente, la preservación y promoción de las masas forestales implica el mantenimiento de la biodiversidad, mejoras en la conservación de suelo, y un efecto global en la mitigación del cambio climático, debido a la capacidad de fijación de carbono. 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 y responsable de los bosques, realizadas por empresas debidamente acre-

ditadas, lo que contribuye a aumentar la confianza en el consumo de productos forestales.

Las sociedades Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Ibersilva mantienen la certificación de su Sistema de Gestión de acuerdo a la Norma UNE-EN-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 Endorsement 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 esta norma, durante el año 2011 se ha procedido a unificar el certificado de Gestión Forestal Sostenible y cadena de custodia de las dos filiales en un solo certificado a nombre de Ence - Unidad de Negocio Forestal.

Con respecto a la norma de referencia en gestión forestal FSC®, durante el año 2011 se ha mantenido la certificación vigente de la sociedad Norte Forestal, que se ha ampliado con la certificación de Silvasur Agroforestal.

En relación a la certificación de la gestión de Cadena de Custodia de la madera conforme a FSC®, tanto Las Pléyades (Uruguay), Sierras Calmas (Uruguay) como Iberflorestal (Portugal), mantienen su correspondiente certificado. Asimismo durante el año 2011 las empresas Las Pléyades (Uruguay) y Sierras Calmas (Uruguay) han obtenido el certificado en cadena de custodia PEFC.

# Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes

Informe de Gestión Consolidado del  
ejercicio anual terminado el  
31 de diciembre de 2011

## Entorno y expectativas

Las expectativas de mejora económica en 2011 se han visto frustradas ante el agravamiento de la llamada crisis del euro. El elevado grado de endeudamiento de las economías europeas, el retraso en la recuperación económica y la imposibilidad de recurrir a herramientas de política monetaria por parte de los gobiernos, ha forzado la aprobación de duras medidas de ajuste fiscal en las economías del sur de Europa para reducir los niveles de deuda y el déficit de las cuentas públicas. Déficit que se agrava ante el negativo impacto de las políticas de ajuste fiscal en el crecimiento, así como el mayor coste de la deuda ante las dudas de los mercados sobre la capacidad de los gobiernos para sacar dichas políticas adelante, disparando los diferenciales de deuda especialmente en el segundo semestre. La dificultad de coordinar a todos los gobiernos y la negativa respuesta social a las medidas está alargando la toma de decisiones y su aplicación.

También el sector financiero precisa de nuevos ajustes al seguir sufriendo las negativas consecuencias de las burbujas inmobiliarias y de derivados que finalmente estallaron en 2008. Las dudas sobre la viabi-

lidad de algunas entidades y sobre la transparencia de los balances, las mayores exigencias de capital por parte de los reguladores y la exposición de sus carteras de bonos a países periféricos, han aumentado los problemas de financiación de las entidades tanto en el mercado interbancario como de crédito, ante las continuas bajadas por parte de las agencias de calificación. Esta situación requiere que continúe el proceso de ajuste del sector financiero con nuevas fusiones y restructuración de los balances que permita que el crédito vuelva a fluir entre las entidades y hacia el mercado.

Las expectativas del FMI para 2012 son de un crecimiento del PIB global del +3,3%, ligeramente inferior al de 2011 (+3,8%, por debajo del 5,2% de 2010), si bien con una tendencia positiva a lo largo del año. La previsión se ha reducido desde los 3,8% estimados a septiembre, debido principalmente a empeoramiento de la evolución de la zona euro, por el negativo impacto del des-apalancamiento del sistema financiero y la consolidación fiscal. También las economías emergentes mostrarán una cierta desaceleración (se espera un PIB en 2012 más +6.2% vs +7.3% en 2011 derivado de la menor demanda exterior, así como una desaceleración de la interna.

Para 2013 se espera ya una recuperación a nivel global hacia niveles del +3,9%.

En este entorno, la demanda el mercado de celulosa mostró una gran fortaleza a principios de año que le permitió absorber nuevas reaperturas de capacidad (tanto en Latinoamérica como en Indonesia) y aplicar subidas de precios en el mes de abril, 30\$/t en fibra corta (hasta 880\$/t) y 60\$/t para la fibra larga. Sin embargo, a partir del segundo trimestre se produjo una reducción de las importaciones chinas en un intento de presionar los precios a la baja y alentada por las políticas monetarias más restrictivas implementadas por la administración china. Como consecuencia se produjo un aumento en el volumen de inventarios de productores por encima de la media del ciclo y un retramiento general de la demanda en otras áreas ante las expectativas de caídas de precios y la posibilidad de comprar a niveles inferiores más adelante. Esto provocó una bajada de precios de 30\$/t para el mes de julio y una rápida corrección a partir de septiembre coincidiendo con el agravamiento de la crisis del euro y la mayor inestabilidad del sistema financiero.

En la última etapa del año los precios se mantuvieron estables en niveles de 650\$/t, estableciendo un suelo por encima del visto en ciclos anteriores. El anuncio de subidas por un gran número de productores para el mes de enero, tanto en fibra corta como larga, junto con la falta de nueva capacidad esperada para 2012 y la corrección en inventarios que tuvo lugar a finales de 2011, soportan un marco de recuperación en precios en la primera parte del año.

A medio plazo, no se espera nueva capacidad hasta 2013 dado el tiempo necesario para el desarrollo y construcción de nuevas plantas, así como el tiempo necesario para estabilizar el funcionamiento de las mismas. Igualmente la dificultad de financiación de grandes proyectos en el actual entorno y el mayor apalancamiento de los principales productores de celulosa, está llevando a retrasos en las carteras de proyectos de la industria, lo que permitirá afrontar los próximos años con una perspectiva positiva.

## Descripción de resultados y actividad

2011 ha sido un buen año para el Grupo Ence, tanto desde el punto de vista operativo como de entorno mercado de la celulosa, si bien con precios por debajo de los alcanzados en 2010, en que se marcaron nuevos máximos de precios de fibra corta (en \$/t). En conjunto las ventas del grupo se mantuvieron en niveles muy similares a los de 2010, situándose en los 825 M€.

Las ventas de celulosa alcanzaron los 597 M€ en 2011, un 5% por debajo de 2010 pese a un crecimiento en volúmenes del 7%, que marca un nuevo record anual de producción de 1.243.108 millones de toneladas de celulosa de eucalipto. El precio de la celulosa se situó en media en el año en los 799\$/t, un 6% por debajo de 2010 y en un entorno de apreciación del euro frente al dólar del 5%, lo que llevó a unos precios de venta netos un 11% inferiores a los conseguidos en 2010.

Las ventas de electricidad mostraron igualmente nuevos máximos, tanto en volúmenes como en precios. La electricidad vendida creció un 12% hasta 1.490.290 MWh, gracias a las mejoras introducidas en una de las turbinas de generación de Pontevedra, así como a la mayor producción de celulosa; lo que ha permitido que el volumen de energía renovable alcance el 76% de la producción del grupo con 1.159.796MWh generados. Los precios por MWh mostraron un crecimiento del 12% comparado con 2010 gracias a la fortaleza de los precios del pool y al estar la mayor parte de las turbinas vendiendo a prima. Contablemente, las ventas de electricidad mostraron un crecimiento del 31% hasta los 184 M€.

En cuanto a la actividad forestal y de consultoría, se produjo una caída del 31% hasta los 44 M€ comparado con 2010, debido a una menor actividad en ambos negocios, más afectado el último por la actual crisis económica y su mayor dependencia de contratos con la administración pública.

El beneficio de explotación (EBIT) fue de 80 M€, un 32% por debajo de los alcanzados en 2010 por la

caída en precios de la celulosa desde niveles record. La caída en precios fue parcialmente compensada por las mejoras en eficiencia que permitieron no sólo aumentar considerablemente la producción, sino también reducir los costes de producción por tonelada en un 3% de media en 2011. Esta reducción se fue logrando de forma progresiva a lo largo del año, lo que permite afrontar 2012 con una estructura de costes más eficiente que en años previos. Un importante esfuerzo se ha realizado en aumentar el porcentaje de suministro de madera a través de compras en pie mediante la formalización de acuerdos con asociaciones de propietarios forestales. Los beneficios de estas actuaciones irán cristalizando a lo largo de los próximos años en la medida que permitirán reducir la dependencia de madera de importación para abastecer el creciente consumo de las plantas, así como reducir los costes de aprovechamiento y transporte a través de un mayor control y modernización de esta parte de la cadena de suministro.

Las inversiones en el año ascendieron a 111 M€, destinándose cerca del 25% a la inversión en activos biológicos, tanto para la reforestación y mejora del patrimonio forestal que acompaña el crecimiento en la producción de celulosa, como para el desarrollo de cultivos energéticos que alimentarán las nuevas plantas de generación eléctrica. Las inversiones industriales ascendieron a 76 M€, correspondiendo más del 60% a la expansión en proyectos de generación eléctrica con biomasa; principalmente en la construcción de la planta de 50MW en Huelva y en menor medida a la promoción de nuevos proyectos así como para los sistemas de irrigación de las plantaciones de cultivos energéticos.

El patrimonio neto consolidado al finalizar al 30 de junio de 2011 asciende a 720 M€ (vs 766 M€ al cierre del ejercicio 2010), equivalente al 53% de los activos totales. La caída se debe principalmente a la reanudación del pago de dividendos en el año 2011 con cargo a los resultados de 2010, con el objetivo de proporcionar una adecuada retribución a los accionistas del

Grupo al tiempo que se mantiene un reducido nivel de apalancamiento que permite afrontar las necesidades de inversión en nuevas plantas de generación en un entorno financiero de restricción del crédito, y a la adquisición de autocartera.

En el desarrollo de actividades 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, transformación mecánica de la madera y a la ingeniería de los nuevos proyectos, debidamente especificada en la memoria consolidada dentro del Inmovilizado Intangible.

## Medio ambiente

Véase Nota 25 de las cuentas anuales consolidadas adjuntas.

## Factores de riesgo asociados a la actividad del grupo

Los factores de riesgo identificados que afectan al Grupo ENCE y su actividad son:

### I. 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 72% sobre ventas en 2011), lo que provoca una elevada sensibilidad de los resultados a las variaciones de precios de la celulosa.

El precio de la pasta de celulosa BEKP se establece en un mercado activo y su evolución condiciona de

forma significativa el volumen de ingresos y la rentabilidad del Grupo.

Adicionalmente, el precio de la pasta de celulosa tiene un marcado carácter cíclico habiendo experimentado una considerable volatilidad de precios en los últimos años. Este comportamiento del precio está asociado principalmente a cambios en los volúmenes o condiciones en los que se establece la oferta y la demanda, y a la situación financiera de los distintos operadores del mercado.

Para mitigar este riesgo el Grupo ha acometido en los últimos años importantes inversiones orientadas a incrementar la productividad y la calidad del producto comercializado. Asimismo, se evalúa de forma continua la posibilidad de utilización de coberturas sobre el precio de la pasta para las ventas futuras.

Al margen de la ciclicidad del mercado de la celulosa, el negocio de producción y venta de celulosa desarrollada por el Grupo está sujeta a los riesgos industriales y comerciales propios de este sector de actividad, y al plazo concesional de la fábrica ubicada en Pontevedra.

## 2. Riesgo por tipo de cambio

Aun cuando las ventas mayoritarias del Grupo se realizan en el mercado europeo, los ingresos provenientes de las ventas de celulosa se ven afectados por el tipo de cambio USD/Euro al estar denominado el precio de venta de referencia de la celulosa en el mercado internacional en USD por tonelada. En la medida en que la estructura de costes del Grupo está denominada en su mayoría en euros, las fluctuaciones en el tipo de cambio con el dólar afectan de forma significativa a la volatilidad de los resultados del Grupo.

Para mitigar este riesgo la política del Grupo es asegurar parcialmente el tipo de cambio de forma complementaria a la gestión del riesgo de evolución del precio de la pasta de celulosa, de manera que se evalúa de forma continua la posibilidad de utilización de coberturas de tipo de cambio sobre las ventas previstas en el futuro.

## 3. Riesgos derivados del suministro y coste de la madera

La madera de eucalipto es el principal insumo en la producción de pasta de celulosa y su precio está sujeto a fluctuaciones derivadas de cambios en el equilibrio oferta/demanda en el mercado en el que se ubican las fábricas de pasta, y a la necesidad de acudir a otros mercados, con los consiguientes sobrecostes logísticos, cuando los niveles de oferta en dichos mercados no cubren la demanda.

Asimismo, el Grupo trata de maximizar el valor añadido por sus productos, principalmente a través del incremento en el uso de madera certificada, algo más costosa.

Las filiales forestales disponen de una extensa red de captación de madera de terceros, a sumar a su propia producción, que permiten asegurar las cantidades de materia prima necesarias para la fabricación de la celulosa, estando influidos los precios de esta adquisición por las leyes de oferta y demanda en los diferentes mercados locales.

## 4. 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.

## 5. Mercado eléctrico regulado

La actividad energética ha adquirido gran importancia en el Grupo en los últimos años, debido a que es un negocio complementario a la producción de pasta de celulosa al utilizar biomasa como insumo en parte de las plantas productivas y, la estabilidad de sus tarifas permite gestionar de forma eficaz la ciclicidad existente en el negocio celulósico. En este sentido, cambios futuros en la regulación podrían afectar a la cifra de ingresos.

Con fecha 27 de enero de 2012 el Consejo de Ministros aprobó el Real Decreto Ley 1/2012 por el que se procede a la suspensión temporal de los procedimientos de pre-asignación de retribución y a la supresión de los incentivos económicos para nuevas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de cogeneración, fuentes de energía renovables y residuos. Si bien, contempla asimismo que el Gobierno podrá establecer reglamentariamente regímenes económicos específicos para determinadas instalaciones de régimen especial, así como el derecho a la percepción de un régimen económico específico para aquellas instalaciones de producción de energía eléctrica de cogeneración o que utilicen como energía primaria, energías renovables no consumibles y no hidráulicas, biomasa, bio-carburantes o residuos agrícolas.

Esta regulación confirma el mantenimiento de los actuales niveles tarifarios para las plantas de generación que están actualmente en explotación y aquellas plantas como las dos que Grupo Ence tiene en proceso de construcción, que tienen registro de pre-asignación en el momento de la entrada en vigor del Real Decreto, e introduce incertidumbres en el desarrollo de nuevas plantas debido a lo indeterminado del periodo de suspensión.

## Operaciones con acciones propias

Durante el ejercicio 2011, la Sociedad Dominante ha llevado a cabo determinadas operaciones de compra-venta de acciones propias. Las acciones de la Sociedad Dominante en su poder al 31 de diciembre de 2011 representan el 7,8 % del capital social (0,4% al 31 de diciembre de 2010) con un valor nominal global de 18.190 miles de euros (896 miles de euros al 31 de diciembre de 2010). El precio medio de adquisición de dichas acciones es de 2,435 euros por acción.

## Hechos importantes después del cierre

No existen hechos significativos posteriores al cierre dignos de mención.

## 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.

Las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados del ejercicio 2011 de Grupo Empresarial ENCE y sociedades dependientes, elaboradas conforme a NIIF adoptadas por la Unión Europea, han sido formulados por los Administradores de la Sociedad Dominante el 28 de febrero de 2012 y se identifican por ir extendidas en 66 hojas de papel ordinario las cuentas anuales (numeradas de la 1 a la 5 los estados financieros y de la 1 a la 61 la memoria consolidada expli-

tiva), 4 hojas el informe de gestión (numeradas de la 1 a la 4) y adicionalmente, como anexo al informe de gestión, el informe anual de gobierno corporativo. La totalidad de las hojas anteriormente descritas, han sido firmadas por el Secretario del Consejo, firmando en esta última hoja todos los Consejeros que son:

- D. Juan Luis Arregui Ciarsolo
- D. Ignacio de Colmenares y Brunet
- D. Javier Echenique Landiribar
- D. José Carlos del Álamo Jiménez
- D. José Guillermo Zubia Guinea
- D. Gustavo Matías Clavero
- D. Pascual Fernández Martínez
- D. Pedro Barato Triguero
- D. José Manuel Serra Peris
- D. Fernando Abril-Martorell Hernández
- RETOS OPERATIVOS XXI, S.A.,  
Representada por D. Javier Arregui Abendivar
- NORTEÑA PATRIMONIAL, S.L.,  
Representada por D. Jesús Ruano Mochales
- D. Pedro José López Jiménez







Energía y Celulosa

