



RESULTADOS

Enero-Diciembre 2011

Madrid, 1 de Junio 2012



UNIPAPEL
RESULTADOS AÑO 2011
(Enero – Diciembre)

1. En 2011 Unipapel compra Spicers CE y se posiciona como líder indiscutible en el mercado europeo de servicios y suministros de oficina.

En el año 2011 Unipapel ha impulsado su transformación estratégica para posicionarse como líder absoluto en Europa en servicios y suministros de oficina. Tras adquirir Adimpo en el año 2009, Unipapel ha ido consolidando su posicionamiento como distribuidor mayorista de productos de oficina y consumibles, no sólo en España, sino también en Europa. Con Adimpo las ventas internacionales del grupo en 2011 han aportado el 48% del total del Grupo. A partir del 2011, el proceso de internacionalización de la compañía experimentará un nuevo impulso tras la finalización con éxito de dos operaciones corporativas que han fortalecido el enfoque estratégico y la capacidad del grupo de crecer en rentabilidad y capacidad de generación de caja. Las operaciones corporativas han sido:

- 1) La venta de la participación del 50% en Ofiservice¹ a Lyreco por 68,750 millones de euros (13x EV/EBITDA)². Un activo considerado no estratégico con exposición 100% al mercado español.
- 2) La compra de las unidades de negocio de Europa continental de Spicers³ (en adelante “Spicers CE”) a DS Smith por 168 millones de libras esterlinas (5,4x EV/EBITDA⁴). Spicers CE es el complemento estratégico perfecto para Unipapel. Spicers CE es líder europeo en servicios y distribución mayorista de material de oficina con presencia en Francia, Alemania, Italia, Bélgica, Holanda, Luxemburgo y España. El mix de producto de Spicers CE es complementario al de Unipapel-Adimpo y añade productos de mayor rentabilidad al Grupo. Spicers CE es pionero en el desarrollo de plataformas de venta a cliente final con un fuerte posicionamiento de marca (Calipage, Plein Ciel) y soluciones on-line de gestión para distribuidores y clientes finales. Con Spicers, el Grupo Unipapel añade más de 15.000 clientes a su cartera (antes 22.000) y 23.000m² en 10 centros de distribución en Europa (antes 52.800m²). Con Spicers CE el Grupo Unipapel se sitúa en una posición muy competitiva para liderar la consolidación del sector en Europa.

¹ Unipapel comunicó el 24 de enero 2011 la venta de su participación del 50% en Suministros Integrales de Oficina (Ofiservice) a Lyreco por 68.750.000 euros. La operación se formalizó el 22 de febrero de 2011.

² Múltiplo a fecha de cierre de la operación, 24 enero 2011.

³ Unipapel comunicó el 30 de diciembre de 2011 el cierre de la compra a DS Smith de su participación del 100% en Spicers por 200 millones de libras esterlinas y de venta de las compañías de Spicers en Reino Unido e Irlanda a BECAP SPV Limited por 32 millones de libras esterlinas.

⁴ Múltiplo a fecha de anuncio de la operación y cierre del precio de compra, 11 julio 2011.

Con la compra de Spicers CE Unipapel crece en tamaño y rentabilidad: Las ventas del grupo pro-forma (con Spicers 2011 y comparado con 2010) se multiplican por 1.6 veces alcanzando 1.308⁵ millones de euros en el 2011, de los cuales un 64% provienen de los mercados internacionales. El margen bruto operativo (EBITDA pro forma) del grupo con Spicers se multiplica por 2.5 veces situándose en 53,206 millones de euros excluido el impacto del plan de transformación y coste de las operaciones corporativas (se describen en los capítulos 2 y 4.2) y la rentabilidad de EBITDA sobre ventas aumenta al 4,1%. Spicers aporta en el pro-forma 2011 30,689 millones de euros de beneficio antes de impuestos al Grupo que alcanzaría un BAI de 35,160 millones de euros en 2011 (excluidos gastos no recurrentes). Se adjuntan dos cuentas de resultados pro-forma 2011 con Spicers, una sin excluir los gastos no recurrentes del plan de transformación en el capítulo 4.1, y otra excluyendo el impacto de las medidas no recurrentes en el capítulo 4.3.

2. Ajustes no recurrentes del ejercicio 2011

Los resultados del año 2011 recogen el beneficio de la venta de Ofiservice como “resultado neto de operaciones interrumpidas” y por ello, se comparan los resultados con los del Grupo Unipapel correspondientes al año 2010 considerando Ofiservice también en 2010 como actividad interrumpida.

La compra de Spicers CE se refleja en el balance de cierre de ejercicio y la cuenta de resultados incluye los gastos relacionados con la operación. Los resultados de Spicers CE empezarán a ser consolidados en la cuenta de resultados del Grupo a partir de enero 2012.

Adicionalmente la cuenta de resultados del ejercicio 2011 recoge las medidas que contempla el plan de transformación para integrar “Spicers CE” en el Grupo y generar sinergias en el futuro. Para facilitar una comparación homogénea con el ejercicio 2010 se añade en este informe la cuenta de resultados sin el impacto de las medidas del plan de transformación ni de las operaciones corporativas del ejercicio (cuenta de resultados “like for like” en el capítulo 4.2.).

3. Resultados del año 2011. Principales magnitudes

Unipapel ha obtenido en el ejercicio 2011 un **Beneficio neto atribuible de 35,568 millones de euros**.

El margen bruto operativo EBITDA de Unipapel se cifra en 6,319 millones de euros. El EBITDA disminuye, entre otros, por el incremento de los gastos de personal con provisiones para el plan de integración (6,534 m €) y por el aumento en “otros gastos operativos” debido a la incorporación de gastos asociados a las operaciones corporativas (3,228 m €). Sin éstos, el EBITDA se sitúa en 16,348 millones de euros.

Los ingresos consolidados del grupo alcanzan los 858,196 millones de euros (+2,2%). Las ventas de Adimpo han vuelto a experimentar crecimientos significativos en los mercados internacionales,

⁵ Ventas pro forma del grupo añadiendo a el grupo Unipapel las ventas de Spicers CE en el año 2011 de 449,605m€

destacando Francia (+14,7%), Alemania (+7,8%), Italia (+9,1%) y Portugal (+21,3%), que han permitido que el 57% de los ingresos de Adimpo procedan de la actividad internacional. En España las ventas de Adimpo disminuyen un 6,8% mostrando desaceleración en el cuarto trimestre del año y en Unipapel disminuyen un 3,2%.

La deuda financiera neta en balance aumenta con la adquisición de “Spicers CE” y se sitúa en 169,569 millones de euros. La compra de Spicers se ha financiado con un préstamo sindicado a cinco años de 145 millones de euros con un pool de ocho entidades financieras. **El ratio de apalancamiento sobre EBITDA pro forma de 2011 se sitúa en 3.2 veces a 31 de diciembre de 2011.**

4. Cuenta de pérdidas y ganancias

GRUPO UNIPAPEL			
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Enero - Diciembre		
millones €	2011	2010	Var%
Venta bienes y servicios	846,867	833,017	1,7%
Otros Ingresos	11,329	6,470	75,1%
Total Ingresos	858,196	839,487	2,2%
Aprovisionamientos	-764,571	-738,091	3,6%
Margen bruto	93,625	101,396	-7,7%
Gastos de personal	-48,323	-41,627	16,1%
Otros gastos de explotación	-38,983	-38,597	1,0%
EBITDA	6,319	21,172	-70,2%
Amortización	-4,435	-4,467	-0,7%
Provisiones	-3,660	-1,072	241,4%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN, EBIT	-1,776	15,633	-111,4%
Rdo Financiero	-6,846	-5,479	24,9%
- gastos financieros	-8,728	-5,979	46,0%
- ingresos financieros	1,882	0,500	276,4%
Rdo de asociadas	-0,077	0,058	-232,8%
Otras ganancias/pérdidas netas	-2,183	0,573	-481,0%
Resultados antes de impuestos	-10,882	10,785	-200,9%
Impuesto	2,400	-3,308	-172,6%
Beneficio neto	-8,482	7,477	-213,4%
Resultado de operaciones interrumpidas	44,061	3,243	n.a.
Minoritarios	-0,011	-0,010	10,0%
Beneficio neto atribuible	35,568	10,710	232,1%
Margen bruto/Ingresos	10,9%	12,1%	
EBITDA/Ingresos	0,7%	2,5%	

4.1 Cuenta de pérdidas y ganancias pro-forma con Spicers CE 2011 sin excluir gastos no recurrentes del plan de transformación ni operaciones corporativas

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS millones €	Enero - Diciembre		
	2011	2010	Var%
Venta bienes y servicios	1.280,641	833,017	53,7%
Otros Ingresos	27,160	6,470	319,8%
Total Ingresos	1.307,801	839,487	55,8%
Aprovisionamientos	-1.091,352	-738,091	47,9%
Margen bruto	216,449	101,396	113,5%
Gastos de personal	-89,922	-41,627	116,0%
Otros gastos de explotación	-83,350	-38,597	115,9%
EBITDA	43,177	21,172	103,9%
Amortización	-7,132	-4,467	59,7%
Provisiones	-3,660	-1,072	241,4%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN, EBIT	32,385	15,633	107,2%
Rdo Financiero	-6,429	-5,479	17,3%
- gastos financieros	-8,953	-5,979	49,7%
- ingresos financieros	2,524	0,500	404,8%
Rdo de asociadas	-0,077	0,058	-232,8%
Otras ganancias/pérdidas netas	-6,079	0,573	-1160,9%
Resultados antes de impuestos	19,800	10,785	83,6%
Impuesto	-8,900	-3,308	169,0%
Beneficio neto	10,900	7,477	45,8%
Resultado de operaciones interrumpidas	44,061	3,243	1258,6%
Minoritarios	-0,011	-0,010	10,0%
Beneficio neto atribuible	54,950	10,710	413,1%
Margen bruto/Ingresos	16,6%	12,1%	
EBITDA/Ingresos	3,3%	2,5%	

Los resultados pro-forma de Spicers CE para el ejercicio enero-diciembre de 2011 han superado las indicaciones que Unipapel ha proporcionado con el anuncio de la adquisición de Spicers CE. Ello demuestra la fortaleza de Spicers CE, especialmente en un entorno de mercado difícil. Las ventas de Spicers en 2011 han alcanzado los 449,605 millones de euros (vs. "guidance" de 443 millones €), de los cuales un 94% provienen de los mercados fuera de España. El EBITDA se sitúa en 36,858 millones de euros (vs. "guidance" de 35 millones €), el EBIT se sitúa en 34,161 millones €, el BAI en 30,689 millones € y el beneficio neto en 19,369 millones €.

4.2 Cuenta de pérdidas y ganancias “Like for like”: excluyendo gastos no recurrentes del plan de transformación ni operaciones corporativas

La cuenta de pérdidas y ganancias “like for like” excluye el impacto que tienen las medidas del plan de transformación de la compañía. Se comparan los dos ejercicios sin Ofiservice.

CUESTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS millones €	Enero - Diciembre		
	2011	2010	Var%
Venta bienes y servicios	846,867	833,017	1,7%
Otros Ingresos	11,329	6,470	75,1%
Total Ingresos	858,196	839,487	2,2%
Aprovisionamientos	-764,571	-738,091	3,6%
Margen bruto	93,625	101,396	-7,7%
Gastos de personal	-41,789	-41,627	0,4%
Otros gastos de explotación	-35,488	-38,597	-8,1%
EBITDA	16,348	21,172	-22,8%
Amortización	-4,435	-4,467	-0,7%
Provisiones	-0,917	-1,072	-14,5%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN, EBIT	10,996	15,633	-29,7%
Rdo Financiero	-5,955	-5,479	8,7%
- gastos financieros	-7,837	-5,979	31,1%
- ingresos financieros	1,882	0,500	276,4%
Rdo de asociadas	-0,077	0,058	-232,8%
Otras ganancias/pérdidas netas	-0,486	0,573	-184,8%
Resultado antes de impuestos	4,478	10,785	-58,5%
Margen bruto/Ingresos	10,9%	12,1%	
EBITDA/Ingresos	1,9%	2,5%	

Como hemos señalado anteriormente las operaciones corporativas y el plan de transformación tiene el siguiente impacto en la cuenta de resultados:

- Incremento de los gastos de personal con provisiones para la integración del grupo de 6,534 millones€.
- Gastos de las operaciones corporativas de 3,228 millones € incluidos en “otros gastos de explotación”,
- 1,697 millones € en “otras pérdidas” vinculados a un mayor gasto fiscal derivado de la operación.
- Gastos financieros asociados a la cancelación del sindicato de Adimpo, de 0,891 millones €.

Adicionalmente se han incluido provisiones por depreciación de stock en producto tradicional de oficina por 2,740 millones de euros, para homogeneizar y optimizar la oferta de producto conjuntamente con la de Spicers.

4.3 Cuenta de pérdidas y ganancias pro-forma con Spicers CE 2011 "Like for like": excluyendo gastos no recurrentes del plan de transformación ni operaciones corporativas

Se incluyen los resultados de Spicers correspondientes al año 2011 (enero-diciembre) y se excluyen los gastos no recurrentes del plan de transformación del Grupo descritos en el capítulo anterior:

CUESTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS millones €	Enero - Diciembre		
	2011	2010	Var%
Venta bienes y servicios	1.280,641	833,017	0,537
Otros Ingresos	27,160	6,470	3,198
Total Ingresos	1.307,801	839,487	0,558
Aprovisionamientos	-1.091,352	-738,091	0,479
Margen bruto	216,449	101,396	1,135
Gastos de personal	-83,388	-41,627	1,003
Otros gastos de explotación	-79,855	-38,597	1,069
EBITDA	53,206	21,172	1,513
Amortización	-7,132	-4,467	0,597
Provisiones	-0,917	-1,072	-0,145
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN, EBIT	45,157	15,633	1,889
Rdo Financiero	-5,538	-5,479	0,011
- gastos financieros	-8,062	-5,979	0,348
- ingresos financieros	2,524	0,500	4,048
Rdo de asociadas	-0,077	0,058	-2,328
Otras ganancias/pérdidas netas	-4,382	0,573	-8,647
Resultados antes de impuestos	35,160	10,785	2,260
Margen bruto/Ingresos	16,6%	12,1%	
EBITDA/Ingresos	4,1%	2,5%	

5. Evolución de las ventas

5.1. Adimpo

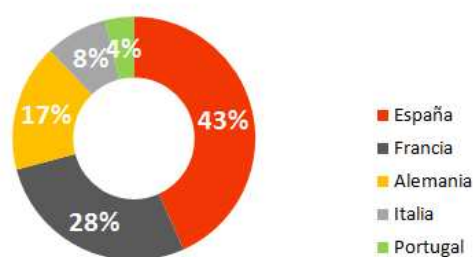
Las ventas de Adimpo experimentan un crecimiento del 3,1% en el ejercicio 2011 en comparación con el mismo periodo del año anterior. Adimpo continúa consolidando su liderazgo en todos los mercados donde opera con incremento en cuotas de mercado, que se estiman en un 52% para España, 12% para Francia, 10% para Alemania y 14% para Italia en distribución mayorista de consumibles de informática.

Ventas ADIMPO

en millones €	FY2011	FY2010	Var %
Consumibles	683,471	690,634	-1,0%
Hardware	50,389	21,360	135,9%
Total	733,860	711,994	3,1%

Destacan los crecimientos en ventas experimentados en los mercados internacionales de Adimpo: Francia (+14,7%), Alemania (+7,8%), Italia (+9,1%) y Portugal (+21,3%) impulsan el volumen de ventas de Adimpo fuera de España que alcanza el 57% de su facturación. En España, con una difícil situación de mercado, las ventas han disminuído un 6,8% a pesar de una excelente evolución de las ventas de hardware (+21,6%). El crecimiento en ventas de hardware, principalmente impresoras, ha permitido a Adimpo posicionarse como líder en España en la distribución de hardware de HP, Brother y Samsung con una cuota de mercado estimada del 30%.

Adimpo, ventas por país 2011



Ventas ADIMPO por países

en millones €	FY2011	FY2010	Var %
España	317,573	340,788	-6,8%
Francia	202,517	176,535	14,7%
Alemania	124,475	115,441	7,8%
Italia	61,114	56,005	9,1%
Portugal	28,181	23,224	21,3%
	733,860	711,994	3,1%

Ventas ADIMPO

en millones €	FY2011	FY2010	Var %
España	317,573	340,788	-6,8%
Consumible	271,807	303,165	-10,3%
Hardware	45,766	37,623	21,6%
Francia	202,517	176,535	14,7%
Consumible	201,344	175,977	14,4%
Hardware	1,173	0,558	110,3%
Alemania	124,475	115,441	7,8%
Consumible	124,328	115,150	8,0%
Hardware	0,147	0,291	-49,5%
Italia	61,114	56,005	9,1%
Consumible	60,965	55,640	9,6%
Hardware	0,148	0,365	-59,3%
Portugal	28,181	23,224	21,3%
Consumible	25,026	22,646	10,5%
Hardware	3,155	0,578	445,8%
SUMA	733,860	711,994	3,1%

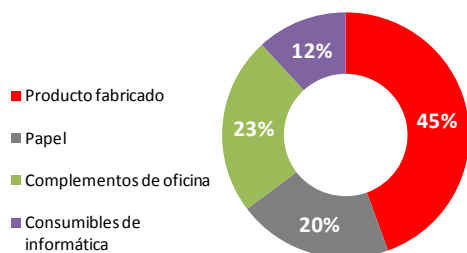
5.2. Unipapel

Las ventas de Unipapel han disminuido un 3,2% en el año 2011. La buena evolución de las ventas de consumibles de informática, ha compensado parcialmente la caída en ventas de producto fabricado (Archivo -13%, sobres -5,4% y cuadernos -5,2%), papel y complementos de oficina.

Ventas Unipapel

en millones €	FY2011	FY2010	Var.%
Producto fabricado	53,800	57,972	-7,2%
Papel	24,583	26,284	-6,5%
Complementos de oficina	28,282	29,916	-5,5%
Consumibles de informática	14,413	11,314	27,4%
Otros ingresos	6,725	6,597	1,9%
Total Ventas	127,804	132,083	-3,2%

Unipapel, ventas por producto 2011



6. Costes operativos

Los costes operativos en el ejercicio 2011 se cifran en 851,877 millones de euros. Éstos incluyen 727,077 millones de euros que corresponden a Adimpo. Destaca la partida de aprovisionamientos, característica de la actividad mayorista de Adimpo y que se asciende a 696,227 millones de euros. Los costes operativos relativos a personal de 48,323 millones de euros se ven incrementados principalmente por la inclusión de provisiones para la integración del Grupo (6,534 millones €). Sin éstas, los costes de personal del grupo ascenderían a 41,789 millones de euros lo que supondría un aumento del 0,4%, cumpliendo con los objetivos de control de costes fijados para el año 2011 y por debajo del dato de inflación del 3% al que se indexan los salarios. Los otros gastos de explotación incluyen gastos relacionados con las operaciones corporativas llevadas a cabo en el ejercicio de 3.228 millones de euros. Excluyendo éstos, los “otros gastos operativos” disminuyen un 8% superando los objetivos de reducción de costes para 2011.

7. EBITDA y Beneficio neto

El margen bruto operativo EBITDA se sitúa en 6,319 millones de euros. Si se excluye el impacto de las medidas del plan de transformación que afectan a los costes operativos, el EBITDA se situaría en 16,348 millones de euros. Ello supondría una disminución de 4,824 millones de euros respecto al año 2010 (comparable sin Ofiservice) y se debe principalmente a menor EBITDA en Adimpo (-3,241 millones € sin ajustes de consolidación) y en Unipapel (-2,072 millones € sin ajustes de consolidación) por caída en los márgenes comerciales debida a la difícil situación de mercado. En este aspecto, los primeros dos meses del presente año 2012 muestran una mejora significativa.

Las provisiones de 3,660 millones € incluyen 2,740 millones € por depreciación de stock en producto tradicional. Como señalado anteriormente, la medida tiene como objetivo homogeneizar y optimizar la oferta de producto conjuntamente con Spicers CE.

Los gastos financieros aumentan al incluir los gastos financieros de 0.891 millones € correspondientes a la cancelación del crédito sindicado (compra de Adimpo) en el segundo trimestre de 2011 y debido al incremento de la deuda financiera y de los tipos de interés aplicados.

El resultado antes de impuestos negativo de 10,882 millones de euros está penalizado por los gastos y provisiones del plan de transformación. Sin éstos, el resultado antes de impuestos ascendería a un beneficio de 4,478 millones €.

En resultado de operaciones interrumpidas se recoge el importe de 44,061 millones de euros de resultado después de impuesto por la venta de la participación de Unipapel del 50% en Ofiservice. Las plusvalías de la venta ascendieron a 53,730 millones € y el impuesto correspondiente se cifra en 9,669 millones €.

El beneficio neto atribuible (después de minoritarios) se cifra en 35,568 millones de euros. La tasa efectiva del impuesto de sociedades es del 21%, recogiendo la deducción fiscal por reinversión de las plusvalías generadas por la venta de la participación en Ofiservice.

8. La cuenta de resultados por áreas de negocio "like for like"

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS millones €	CONSOLIDADOC	ADIMPO	UNIPAPEL	ajustes	
				MATRIZ	Consolidación
Venta bienes y servicios	846,867	733,86	127,804	8,947	-23,744
Otros Ingresos	11,329	7,655	3,659	0,000	0,015
Total Ingresos	858,196	741,515	131,463	8,947	-23,729
Aprovisionamientos	-764,571	-696,227	-82,369	-0,800	14,825
Margen bruto	93,625	45,288	49,094	8,147	-8,904
Gastos de personal	-41,789	-12,760	-27,89	0,161	-1,300
Otros gastos de explotación	-35,488	-17,17	-17,352	-1,501	0,535
EBITDA	16,348	15,358	3,852	6,807	-9,669
Amortización	-4,435	-0,894	-3,505	-0,037	0,001
Provisiones	-0,917	-0,597	-0,32	0,000	0,000
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN, EBIT	10,996	13,867	0,027	6,770	-9,668
Rdo Financiero	-5,955	-7,226	0,117	0,934	0,220
- gastos financieros	-7,837	-7,461	-0,283	-0,369	0,276
- ingresos financieros	1,882	0,235	0,400	1,303	-0,056
Rdo de asociadas	-0,077	0,000	-0,077	0,000	0,000
Otras ganancias/pérdidas netas	-0,486	0,279	-0,042	-1,816	1,093
Resultados antes de impuestos	4,478	6,920	0,025	5,888	-8,355
Margen bruto/Ingresos	10,9%	6,1%	37,3%		
EBITDA/Ingresos	1,9%	2,1%	2,9%		

Los resultados del ejercicio 2011 se han visto penalizados por un cuarto trimestre difícil. Tanto en Adimpo como en Unipapel, los márgenes operativos han sufrido un deterioro puntual significativo. Los dos primeros meses del 2012 muestran una significativa mejora en rentabilidad.

9. La cuenta de resultados por áreas de negocio

CUESTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS millones €	AJ. CONSO-					OFISERVICE
	CONSOLIDADG	ADIMPO	UNIPAPEL	MATRIZ	LIDACIÓN	
Venta bienes y servicios	846,867	733,860	127,804	8,947	-23,744	
Otros Ingresos	11,329	7,655	3,659	0,000	0,015	
Total Ingresos	858,196	741,515	131,463	8,947	-23,729	
Aprovisionamientos	-764,571	-696,227	-82,369	-0,800	14,825	
Margen bruto	93,625	45,288	49,094	8,147	-8,904	
Gastos de personal	-48,323	-13,680	-32,018	-1,325	-1,300	
Otros gastos de explotación	-38,983	-17,170	-17,352	-4,996	0,535	
EBITDA	6,319	14,438	-0,276	1,826	-9,669	
Amortización	-4,435	-0,894	-3,505	-0,037	0,001	
Provisiones	-3,660	-0,597	-3,063	0,000	0,000	
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN, EBIT	-1,776	12,947	-6,844	1,789	-9,668	
Rdo Financiero	-6,846	-7,226	0,117	0,043	0,220	
- gastos financieros	-8,728	-7,461	-0,283	-1,260	0,276	
- ingresos financieros	1,882	0,235	0,400	1,303	-0,056	
Rdo de asociadas	-0,077	0,000	-0,077	0,000	0,000	
Otras ganancias/pérdidas netas	-2,183	0,279	-0,042	-3,513	1,093	
Resultados antes de impuestos	-10,882	6,000	-6,846	-1,681	-8,355	
Impuesto	2,400	-1,855	1,967	2,388	-0,100	
Beneficio neto	-8,482	4,145	-4,879	0,707	-8,455	
Rdo operaciones interrumpidas	44,061	0,000	0,000	44,292	-0,848	0,617
Minoritarios	-0,011	0,000	-0,011	0,000	0,000	
Beneficio neto atribuible	35,568	4,145	-4,890	44,999	-9,303	0,617
Margen bruto/Ingresos	10,9%	6,1%	37,3%			
EBITDA/Ingresos	0,7%	1,9%	-0,2%			

10. Balance de situación

BALANCE DE SITUACIÓN					
millones €	31 dic 2011	31 dic 2010	millones €	31 dic 2011	31 dic 2010
Activo no corriente	259,943	69,411	Capital y Reservas	162,986	146,599
Inmovilizado material	73,616	58,445	- Capital social	18,473	18,473
Inmovilizado inmaterial	166,554	3,512	- Prima de emisión	0,095	0,095
Inversiones inmobiliarias	3,871	3,984	- Acciones propias	-0,534	-0,391
Otros activos financieros	11,416	1,577	- Dif. de conversión	0,027	0,009
Activos por impuestos diferidos	3,857	1,187	- Beneficios acumulados	144,925	128,413
Activos financieros disponibles para la venta	0,402	0,402	Intereses minoritarios	0,059	0,048
Inversiones en asociadas	0,227	0,304	Ajustes por cambios de valor	0,000	-0,446
Activo corriente	367,130	285,911	Patrimonio neto	163,045	146,201
Existencias	150,436	96,711	Pasivo no corriente	177,304	27,349
Clientes y otras cuentas a cobrar	121,254	110,908	Deudas con entidades de crédito lp	144,770	25,083
Efectivo y equivalentes	80,122	75,116	Provisiones	4,919	1,173
Inversiones financieras	13,899	2,920	Pasivos por impuestos diferidos	24,906	0,054
Otros activos financieros	1,419	0,256	Otros pasivos no corriente	2,709	1,039
			Pasivo corriente	286,724	181,772
			Proveedores y otras cuentas a pagar	134,492	78,919
			Deudas con entidades de crédito cp	111,261	91,512
			otros pasivos corrientes	40,971	11,341
			TOTAL PASIVO	464,028	209,121
TOTAL ACTIVO	627,073	355,322	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	627,073	355,322

Del balance de situación destaca la partida de **inmovilizado inmaterial** que recoge el fondo de comercio de la adquisición de Spicers, de 112 millones de euros (valor de adquisición 196 millones € - patrimonio neto 84 millones €).

La **deuda con entidades de crédito a corto plazo** se sitúa en 111,261 millones de euros.

La **deuda financiera a largo plazo** de 144,925 millones de euros aumenta con el préstamo sindicado de 145 millones € para la compra de Spicers (contabilizado neto de gastos asociados al préstamo) y ya no incluye el préstamo sindicado⁶ obtenido para la adquisición de Adimpo al haber sido amortizado en abril 2011.

Con una **deuda neta** de 169,569 millones de euros, el ratio de apalancamiento sobre EBITDA pro forma de 2011 (con Spicers), de 53,511 millones se sitúa en 3,2 veces a 31 de diciembre 2011. El ratio de cobertura de gastos financieros (EBITDA pro forma/Gastos financieros) se sitúa en 6,1 veces, por lo que la rentabilidad operativa del grupo asegura cómodamente la capacidad para hacer frente a los gastos financieros.

Apalancamiento	31 dic 2011
Deudas con entidades de crédito	256,031
Efectivo y Equivalentes, inver. corto plazo, avales.	86,462
Deuda neta	169,569
EBITDA pro forma	53,507
Deuda neta / EBITDA 2011 pro forma, veces	3,2
Gastos financieros	-8,728
EBITDA / Gastos financieros, veces	6,1

11. Inversiones

Las **inversiones del Grupo** en los primeros nueve meses de 2011 ascienden a 4,353 millones de euros, de los cuales 2,774 millones de euros corresponden al inmovilizado inmaterial (en su mayoría nuevo sistema de almacenaje en Tres Cantos) y 1,579 millones de euros al inmovilizado material.

12. Hechos significativos

Unipapel ha comunicado el 30 de diciembre la finalización de la compra a DS Smith de su participación del 100% en Spicers por 200 millones de libras esterlinas y de venta de las compañías de Spicers en Reino Unido e Irlanda a BECAP SPV LIMITED por 32 millones de libras esterlinas. Ello supone que Unipapel ha adquirido las divisiones de Spicers en Europa continental que incluyen Francia, Alemania, Italia, España y Benelux por un total de 168 millones de libras esterlinas.

Spicers es en Europa continental un distribuidor mayorista multinacional de material de oficina con marcas líderes y altamente reconocidas y con una incontestable oferta de productos y servicios en todos los países en los que actúa. Las divisiones de Spicers en Europa continental han generado en el 2011 ventas por valor de 449,605 millones de euros y un EBITDA de 36,858 millones de euros durante el ejercicio fiscal 2011 pro forma (enero-diciembre).

⁶ Para la adquisición de Adimpo se solicitó un préstamo sindicado por importe de 30 millones de euros. Las entidades financieras del sindicado eran BBVA, Banco Pastor, Banco Santander, La Caixa y Banco Sabadell, habiendo aportado cada una 6 millones de euros.

La adquisición tiene un óptimo encaje estratégico en Unipapel y tendrá un efecto muy favorable sobre la rentabilidad y la capacidad de generación de caja del Grupo Unipapel. Spicers ha generado en 2011 un margen EBITDA del 8,2% muy superior al margen EBITDA del Grupo sin Spicers en 2011 del 2% (“like for like”).

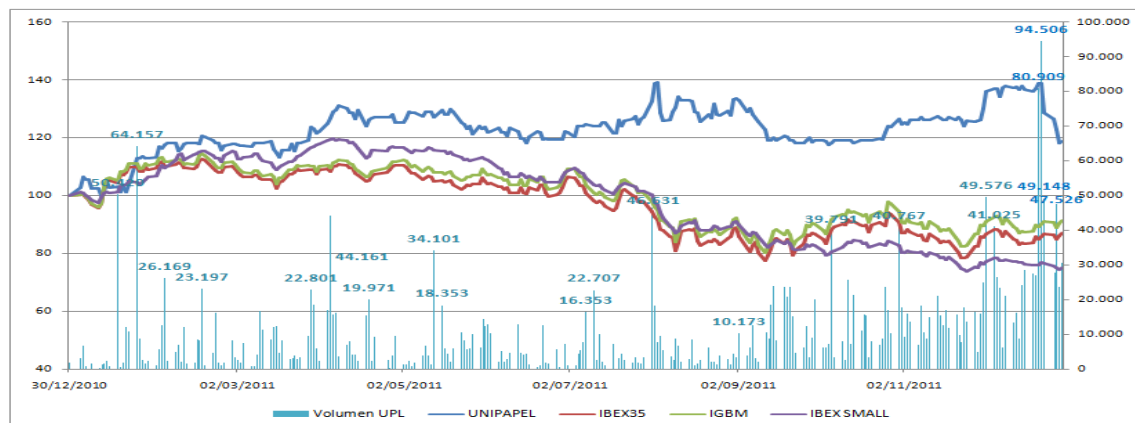
La adquisición de Spicers se ha financiado con caja del Grupo Unipapel y un préstamo sindicado de 145 millones de euros suscrito con ocho entidades financieras.

Unipapel comunicó el 24 de enero de 2011 la venta de su participación del 50% en Suministros de Oficina (Ofiservice) a Lyreco por 68,750 millones de euros. La operación se formalizó el 22 de febrero de 2011.

13. Evolución bursátil y autocartera

La cotización bursátil de Unipapel se ha revalorizado un 19%⁷ hasta el 31 de diciembre 2011, frente a una caída del 13% del Ibex35 y del 9% del Índice General de la Bolsa de Madrid. Tanto el anuncio de la venta de Ofiservice como los resultados publicados trimestralmente y el anuncio de compra de Spicers han tenido importante efecto positivo sobre la cotización y los volúmenes de negociación. Estos últimos han mejorado sensiblemente situándose en una media diaria de 10.627 de 1 de enero a 31 de diciembre 2011, destacando el último trimestre del año con una media diaria de 19.945 títulos.

Gráfico: Evolución bursátil Unipapel Enero – Diciembre 2011.



Durante el ejercicio 2011 no se han llevado a cabo operaciones de autocartera al margen del contrato de liquidez suscrito con Ahorro Corporación Financiera. A cierre de 2011, la autocartera ascendía a 44.708 títulos.

14. Dividendos repartidos en el año 2011

⁷ Teniendo en cuenta cotización de cierre 2010 ajustada por pago de dividendos, de 10,07 € por acción.

Unipapel ha distribuido 1,55€ por acción en el año 2011. El 23 de diciembre de 2011 se repartió un dividendo extraordinario de 1,00€ con cargo al resultado de la venta de Ofiservice. El reparto de dividendo para el año 2011 ha sido el siguiente:

Dividendos por acción, año 2011	€	fecha pago
Dividendo	0,14	23-mar-11
Dividendo	0,14	23-jun-11
Dividendo	0,14	23-sep-11
Dividendo	0,13	23-dic-11
Dividendo extraordinario	1,00	23-dic-11
Total	1,55	

15. Hechos relevantes

02/02/2012	Nombramiento por cooptación de Consejeros Dominicales
16/01/2011	Movimientos contrato de Liquidez
30/12/2011	Cierre operación adquisición por Unipapel del negocio del Grupo Spicers en Europa Continental
21/12/2011	Comisión Europea aprueba la adquisición de Spicers sin condiciones ni restricciones
14/11/2011	Presentación analistas resultados 3er trimestre
25/10/2011	Pago dividendo ordinario y extraordinario, Diciembre 2011
14/10/2011	Movimientos Contrato de Liquidez
13/09/2011	Pago Dividendo Septiembre 2011
08/09/2011	Compromiso de adquisición por parte de UNIPAPEL del 100% de Spicers
29/07/2011	Presentación a analistas resultados 1er semestre 2011
29/07/2011	La sociedad remite información sobre los resultados del primer semestre de 2011
14/07/2011	Detalle movimientos de contrato de liquidez
13/07/2011	Presentación analistas oferta vinculante adquisición de Spicers (aclaración)
11/07/2011	Presentación analistas oferta vinculante adquisición de Spicers
06/07/2011	Oferta vinculante a DS Smith para la compra de Spicers
16/06/2011	Pago de dividendo Junio 2011
31/05/2011	Acuerdo adoptados en la Junta General de Accionistas de Unipapel S.A. el día 28 de mayo de 2011
17/05/2011	Presentación a analistas de resultados 1T2010
12/05/2011	La sociedad remite información sobre los resultados del primer trimestre d 2011
20/04/2011	Información relativa a la elaboración de las cuentas anuales de Unipapel S.A.

- 20/04/2011 Informe explicativo a la Junta General en cumplimiento de lo dispuesto en el antiguo artículo 116 bis de la Ley del Mercado de Valores.
- 20/04/2011 Convocatoria Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas.
- 15/04/2011 La sociedad remite el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2010.
- 14/04/2011 Movimientos Contrato de Liquidez.
- 04/04/2011 Calendario pago Dividendos 2011.
- 09/03/2011 Presentación analistas e inversores resultados ejercicio 2010.
- 08/03/2011 Información distribución a cuenta de los dividendos del ejercicio 2010.
- 28/02/2011 La sociedad remite información sobre los resultados del segundo semestre 2010
- 23/02/2011 Ejecución venta participación en Suministros Integrales de Oficina, S.A.
- 02/02/2011 Presentación analistas e inversores sobre la venta de Suministros Integrales de Oficina (Ofiservice)
- 25/01/2011 Sustitución de representante para cargo Consejero
- 24/01/2011 Información adicional venta participación Suministros Integrales de Oficina, S.A.
- 24/01/2011 Venta participación en Suministros Integrales de Oficina, S.A.
- 14/01/2011 Detalle movimientos contrato de liquidez