



D. Antonio Palacios Esteban, en nombre y representación de GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. (en adelante, “**ENCE**” o la “**Sociedad**”), en su condición de consejero delegado, debidamente apoderado a los efectos del procedimiento de ampliación de capital de la Sociedad y de admisión a negociación de las Nuevas Acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), acordado por el consejo de administración de ENCE de 3 de marzo de 2010 en virtud de la delegación conferida por la junta general de accionistas de la Sociedad de 25 de junio de 2008,

### **CERTIFICA**

Que la versión en soporte informático del folleto informativo de la ampliación de capital que se adjunta a la presente coincide con el folleto inscrito en el registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 4 de marzo de 2010.

Asimismo, autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que haga público dicho folleto en soporte informático en su página web.

Y para que así conste, a los efectos oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a 4 de marzo de 2010.

---

D. Antonio Palacios Esteban



**FOLLETO INFORMATIVO**

**AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL CON DERECHO DE SUSCRIPCIÓN  
PREFERENTE DE GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.**

**MEDIANTE LA EMISIÓN DE 83.112.890 ACCIONES ORDINARIAS  
POR UN IMPORTE NOMINAL DE 74.801.601 EUROS Y  
UN IMPORTE EFECTIVO DE 130.071.672,85 EUROS**

*El presente Folleto Informativo incluye el Documento de Registro y la Nota de Acciones (de conformidad con los modelos establecidos en los Anexos I y III del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004) de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre*

*El presente Folleto Informativo ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 4 de marzo de 2010*

## ÍNDICE

I.	RESUMEN .....	- 1 -
1.	DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN Y CALENDARIO ESTIMATIVO .....	- 1 -
2.	FINALIDAD DE LA OPERACIÓN.....	- 4 -
3.	PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN Y DESEMBOLSO.....	- 5 -
4.	DESCRIPCIÓN DEL EMISOR.....	- 10 -
5.	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE LA SOCIEDAD ..	- 10 -
6.	FACTORES DE RIESGO.....	- 12 -
II.	FACTORES DE RIESGO .....	- 20 -
1.	FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS AL EMISOR Y A SU NEGOCIO ACTUAL.....	- 20 -
1.1.	Factores de riesgo asociados al emisor.....	- 20 -
1.1.1.	Riesgo de endeudamiento y liquidez.....	- 20 -
1.1.2.	Riesgo de tipo de interés.....	- 22 -
1.1.3.	Uso de instrumentos financieros derivados.....	- 22 -
1.2.	Factores de riesgo asociados a la actividad de producción de pasta de celulosa .....	- 23 -
1.2.1.	Concentración de los ingresos del Grupo.....	- 23 -
1.2.2.	Riesgo de crédito .....	- 23 -
1.2.3.	Riesgos derivados de la actividad en Uruguay.....	- 23 -
1.2.4.	Riesgos asociados a la producción industrial de pasta de celulosa ....	- 24 -
1.2.5.	Riesgos de suministro y coste de la madera .....	- 24 -
1.2.6.	Competencia en el mercado de producción de pasta de celulosa .....	- 25 -
1.2.7.	Riesgos derivados de los derechos de emisión.....	- 25 -
1.2.8.	Riesgos de tipo concesional.....	- 26 -
1.3.	Factores de riesgo asociados a la actividad de generación de energía eléctrica. ....	- 26 -
1.3.1.	Riesgo de modificación del régimen económico establecido.....	- 26 -
1.3.2.	Riesgo de dependencia de acceso a líneas de transporte y distribución de energía eléctrica.....	- 27 -
1.3.3.	Riesgo de mercado del precio de la electricidad .....	- 27 -
1.3.4.	Riesgo derivado de la reducción de la actividad de producción de pasta de celulosa en la producción de electricidad vinculada al proceso industrial ....	- 28 -
2.	FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS A LA PROMOCIÓN DE PROYECTOS DE ENERGÍA RENOVABLE CON BIOMASA.....	- 28 -

2.1.	Negocio intensivo en capital.....	- 28 -
2.2.	Dependencia de proveedores cualificados.....	- 28 -
2.3.	Riesgo derivado de la obtención de permisos y autorizaciones administrativas .....	- 28 -
2.4.	Riesgos de impacto medioambiental .....	- 29 -
2.5.	Riesgos de oposición pública a este tipo de proyectos.....	- 29 -
2.6.	Riesgo de disponibilidad de emplazamientos adecuados para el abastecimiento de los cultivos forestales.....	- 29 -
2.7.	Riesgos inherentes al desarrollo, plantación, productividad y coste de cultivos energéticos forestales.....	- 30 -
2.8.	Riesgos derivado de modificaciones en las condiciones de financiación de los proyectos de biomasa.....	- 30 -
2.9.	Riesgos regulatorios y de apoyo político a la energía renovable con biomasa ..	- 30 -
3.	FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DE LOS SECTORES EN LOS QUE OPERA EL EMISOR (CELULOSA Y ENERGÍA).....	- 31 -
3.1.	Coyuntura económica.....	- 31 -
3.2.	Carácter cíclico del precio de la pasta de celulosa de mercado.....	- 31 -
3.3.	Riesgo de tipo de cambio.....	- 32 -
3.4.	Riesgos por incremento de exigencias medioambientales .....	- 32 -
3.5.	Riesgos relativos a la reducción de la disponibilidad de madera de eucalipto por motivo de incendios, plagas o condiciones climatológicas adversas.....	- 32 -
3.6.	Riesgos relativos a la exigencia de suministro de celulosa certificada .....	- 33 -
3.7.	Riesgo por cambio tecnológico .....	- 33 -
4.	FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS A LOS VALORES EMITIDOS ..	- 34 -
4.1.	Restricciones al reparto de dividendos a los accionistas.....	- 34 -
4.2.	Mercado para las acciones.....	- 34 -
4.3.	Mercado de los derechos de suscripción preferente .....	- 35 -
4.4.	Riesgos asociados a las acciones y a los mercados .....	- 35 -
III.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR - DOCUMENTO DE REGISTRO (Anexo I del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004) .....	- 36 -
1.	PERSONAS RESPONSABLES .....	- 36 -
1.1.	Personas que asumen la responsabilidad del documento de registro .....	- 36 -
1.2.	Declaraciones de los responsables del documento de registro.....	- 36 -
2.	AUDITORES DE CUENTAS.....	- 37 -
2.1.	Nombre y dirección de los auditores.....	- 37 -
2.2.	Renuncia de los auditores.....	- 37 -

3.	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA .....	- 38 -
3.1.	Información financiera histórica seleccionada .....	- 38 -
3.2.	Información financiera seleccionada relativa a períodos intermedios según N.I.I.F. ....	- 39 -
4.	FACTORES DE RIESGO .....	- 40 -
5.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR .....	- 41 -
5.1	Historial y evolución del emisor.....	- 41 -
5.1.1.	Nombre legal y comercial del emisor.....	- 41 -
5.1.2.	Lugar de registro del emisor y número de registro.....	- 41 -
5.1.3.	Fecha de constitución y período de actividad del emisor, si no son indefinidos. ....	- 41 -
5.1.4.	Domicilio y personalidad jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social. ....	- 41 -
5.1.5.	Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor. ....	- 41 -
5.2.	Inversiones.....	- 42 -
5.2.1.	Descripción de las principales inversiones del emisor por cada ejercicio para el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro .....	- 42 -
5.2.2.	Descripción de las inversiones principales del emisor actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno o externo).....	- 48 -
5.2.3.	Información sobre las principales inversiones futuras del emisor.....	- 49 -
6.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	- 52 -
6.1.	Actividades principales.....	- 52 -
6.1.1.	Carácter de las operaciones del emisor y de sus principales actividades ... ..	- 52 -
6.1.2	Nuevos productos y servicios significativos .....	- 85 -
6.2	Mercados principales .....	- 85 -
6.2.1	El mercado de la celulosa .....	- 85 -
6.2.2.	Mercado eléctrico .....	- 96 -
6.2.3.	Mercado de la madera.....	- 104 -
6.3.	Gestión y desarrollo sostenible.....	- 106 -
7.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	- 116 -
7.1.	Organigrama societario del Grupo. ....	- 116 -
7.2.	Lista de sociedades del Grupo. ....	- 118 -
8.	PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO.....	- 122 -

8.1.	Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas y cualquier gravamen importante al respecto.....	- 122 -
8.1.1.	Propiedad, planta y equipo .....	- 122 -
8.1.2.	Activos biológicos .....	- 130 -
8.1.3.	Gravámenes sobre el inmovilizado material .....	- 135 -
8.1.4.	Cobertura de seguros .....	- 135 -
8.1.5.	Política de depreciación.....	- 136 -
8.1.6.	Concesiones administrativas .....	- 136 -
8.1.7.	Contratos de arrendamiento.....	- 137 -
8.1.8.	Subvenciones sobre activos fijos.....	- 137 -
8.2.	Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso del inmovilizado material tangible. ....	- 138 -
9.	ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS .....	- 142 -
9.1.	Situación financiera .....	- 142 -
9.1.1.	Cifra de negocios.....	- 144 -
9.2.	Resultado de explotación.....	- 148 -
9.2.1.	Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos.....	- 148 -
9.2.2.	Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios .....	- 149 -
9.2.3.	Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor .....	- 149 -
10.	RECURSOS DE CAPITAL .....	- 150 -
10.1.	Información relativa a los recursos de capital del emisor .....	- 150 -
10.1.1.	Fondos propios .....	- 150 -
10.1.2.	Recursos ajenos .....	- 151 -
10.1.3.	Pólizas de avales.....	- 158 -
10.1.4.	Instrumentos derivados.....	- 159 -
10.2.	Explicación de fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor.....	- 162 -
10.3.	Información sobre requisitos de préstamo y estructura de financiación del emisor.....	- 164 -

10.4	Información sobre restricciones sobre el uso de los recursos de capital, que hayan afectado o pudieran afectar a las operaciones del emisor. ....	- 165 -
10.5	Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios. ....	- 165 -
10.5.1	Definición del nivel óptimo de deuda. ....	- 165 -
10.5.2	Destino de los fondos de la ampliación. ....	- 166 -
11.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS ....	- 168 -
12.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS. ....	- 175 -
12.1.	Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio anterior hasta la fecha del documento de registro. ....	- 175 -
12.2.	Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor. ....	- 175 -
13.	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS. ....	- 176 -
14.	ÓRGANOS ADMINISTRATIVO, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS. ....	- 177 -
14.1.	Nombre, dirección profesional y cargo en el emisor de los miembros de los órganos administrativo, de gestión o supervisión y de cualquier alto directivo que sea pertinente para establecer que el emisor tiene las calificaciones y la experiencia apropiadas para gestionar las actividades del emisor, indicando las principales actividades que estas personas desarrollan al margen del emisor, si dichas actividades son significativas respecto a ese emisor. ....	- 177 -
14.1.1.	Nombre, dirección profesional, cargo y principales actividades de los miembros del consejo de administración. ....	- 177 -
14.1.2.	Comisión ejecutiva. ....	- 188 -
14.1.3.	Directores y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado. ....	- 189 -
14.2.	Conflictos de intereses. ....	- 192 -
15.	REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS. ....	- 194 -
15.1.	Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por el emisor o sus filiales a las personas mencionadas en el apartado 14.1 anterior por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al emisor y sus filiales. ....	- 194 -
15.2.	Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares. ....	- 196 -
16.	PRÁCTICAS DE GESTIÓN. ....	- 197 -
16.1.	Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo. ....	- 197 -
16.2.	Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa. ....	- 198 -

16.3.	Información sobre el comité de auditoría y la comisión de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno.....	- 198 -
16.3.1	Comité de auditoría.....	- 198 -
16.3.2.	Comisión de nombramientos y retribuciones.....	- 200 -
16.3.3.	Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobernanza corporativa.....	- 201 -
17.	EMPLEADOS .....	- 202 -
17.1.	Número de empleados al final del periodo o media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro. ....	- 202 -
17.2.	Acciones y opciones de compra de acciones.....	- 203 -
18.	ACCIONISTAS PRINCIPALES .....	- 205 -
18.1.	En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos administrativo, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa.....	- 205 -
18.2.	Si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.....	- 205 -
18.3.	En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, declarar si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.....	- 205 -
18.4.	Descripción de todo acuerdo, conocido del emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor.....	- 206 -
19.	OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS .....	- 207 -
20.	INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS ....	- 208 -
20.1.	Información financiera histórica.....	- 208 -
20.2.	Información financiera pro-forma. ....	- 221 -
20.3.	Estados financieros consolidados.....	- 221 -
20.4.	Auditoría de la información financiera histórica actual. ....	- 221 -
20.4.1.	Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica. ....	- 221 -
20.4.2.	Indicación de otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores. ....	- 221 -
20.4.3.	Declaración de los datos que no han sido auditados, indicando la fuente de donde proceden.....	- 221 -
20.5.	Edad de la información financiera más reciente.....	- 221 -



20.5.1.	Declaración de edad de la información financiera más reciente. ....	- 221 -
20.6.	Información intermedia y demás información financiera.....	- 222 -
20.6.1.	Inclusión de la información financiera trimestral o semestral desde la fecha de publicación de los últimos estados financieros auditados. Si la información intermedia ha sido revisada o auditada, también ha de incluirse.....	- 222 -
20.6.2.	Si la fecha de registro es más de 9 meses posterior al fin del último ejercicio auditado, inclusión de la información financiera intermedia que abarque los primeros 6 meses de ejercicio y que puede no estar auditada.....	- 222 -
20.7.	Política de dividendos.....	- 222 -
20.7.1.	Importe de los dividendos por acción por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica.....	- 222 -
20.8.	Procedimientos judiciales y de arbitraje: Información sobre cualquier procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje (incluidos los procedimientos que estén pendientes o aquellos que el emisor tenga conocimiento que le afectan), durante un período que cubra por lo menos los 12 meses anteriores, que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en el emisor y la posición o rentabilidad financiera del grupo, o proporcionar la oportuna declaración negativa. ....	- 222 -
20.9.	Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor.....	- 223 -
21.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	- 224 -
21.1.	Capital social. ....	- 224 -
21.1.1.	Importe del capital emitido, y para cada clase de capital social.....	- 224 -
21.1.2.	Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones.....	- 224 -
21.1.3.	Número valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.....	- 224 -
21.1.4.	Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción.....	- 224 -
21.1.5.	Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición u obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.....	- 225 -
21.1.6.	Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones. ....	- 225 -
21.1.7.	Historial del capital social, resaltando cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica. ....	- 225 -
21.2.	Estatutos y escritura de constitución .....	- 225 -

21.2.1.	Descripción de los objetivos y fines del emisor y donde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución. ....	225 -
21.2.2.	Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión. ....	226 -
21.2.3.	Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes. ....	229 -
21.2.4.	Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley. ....	229 -
21.2.5.	Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión. ....	229 -
21.2.6.	Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor. ....	230 -
21.2.7.	Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista. ....	230 -
21.2.8.	Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley. ....	231 -
22.	CONTRATOS IMPORTANTES .....	232 -
22.1.	Resumen de contratos importantes .....	232 -
22.2.	Resumen de cualquier otro contrato que incluya obligación o un derecho relevantes para el grupo. ....	232 -
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS .....	233 -
23.1.	Datos referidos al informe del experto independiente. ....	233 -
23.2.	Informaciones de terceros. ....	233 -
24.	DOCUMENTOS PRESENTADOS .....	234 -
25.	INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS .....	235 -
IV.	INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE ACCIONES (Anexo III del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004).....	236 -
1.	PERSONAS RESPONSABLES .....	236 -
1.1.	Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la Nota sobre Acciones .....	236 -
1.2.	Declaraciones de los responsables de la Nota sobre Acciones.....	236 -
2.	FACTORES DE RIESGO .....	237 -
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL .....	238 -

3.1.	Declaración de capital de explotación.....	- 238 -
3.2.	Capitalización y endeudamiento.....	- 239 -
3.3.	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión / oferta ... .....	- 240 -
3.4.	Motivos de la oferta y destino de los ingresos .....	- 241 -
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE / ADMITIRSE A COTIZACIÓN .....	- 243 -
4.1.	Descripción del tipo y clase de los valores ofertados o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor. ....	- 243 -
4.2.	Legislación según la cual se han creado los valores.....	- 243 -
4.3.	Forma de representación de los valores.....	- 243 -
4.4.	Divisa de la emisión de los valores .....	- 243 -
4.5.	Derechos vinculados a los valores.....	- 244 -
4.6.	En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido o serán creado o emitidos.....	- 246 -
4.7.	Fecha prevista de emisión de las Nuevas Acciones .....	- 247 -
4.8.	Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.....	- 247 -
4.9.	Oferta obligatoria de adquisición, normas de retirada y recompra obligatoria de acciones.....	- 247 -
4.10.	Ofertas públicas de adquisición de acciones de ENCE durante los ejercicios 2009 y 2010 .....	- 248 -
4.11.	Régimen fiscal .....	- 248 -
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA .....	- 258 -
5.1.	Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta .....	- 258 -
5.1.1.	Condiciones a las que está sujeta la oferta .....	- 258 -
5.1.2.	Importe total de la emisión/oferta, distinguiendo entre valores ofertados para la venta y los ofertados para la suscripción: si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la oferta. ....	- 258 -
5.1.3.	Plazo, incluida cualquier modificación, durante el que estará abierta la ampliación de capital y descripción del proceso de solicitud.....	- 258 -
5.1.4.	Desistimiento y revocación de la presente ampliación de capital ....	- 270 -
5.1.5.	Reducción de suscripciones.....	- 270 -
5.1.6.	Detalles de la cantidad mínima y máxima de solicitud (ya sea en el número de los valores o del importe total por invertir).....	- 271 -
5.1.7.	Indicación del plazo en el cual puede retirarse una solicitud, siempre que se permita que los inversores retiren su suscripción.....	- 271 -

5.1.8.	Método y plazos para el pago de las acciones y para la entrega de las mismas .....	- 272 -
5.1.9.	Notificación de los resultados de la ampliación de capital.....	- 275 -
5.1.10.	Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de suscripción, su negociabilidad y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos .....	- 276 -
5.2.	Plan de colocación y adjudicación.....	- 277 -
5.2.1.	Inversores .....	- 277 -
5.2.2.	Indicación de los accionistas principales o los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de la Sociedad que tengan intención de suscribir la ampliación de capital, o si alguna persona se propone suscribir más del cinco por ciento.....	- 278 -
5.2.3.	Revelación de reasignación .....	- 279 -
5.2.4.	Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación. ....	- 280 -
5.2.5.	Sobre-asignación y Opción de Suscripción (“ <i>Green- Shoe</i> ”).....	- 280 -
5.3.	Precios .....	- 281 -
5.3.1.	Indicación del precio al que se ofertarán los valores. Cuando no se conozca el precio o cuando no exista un mercado establecido y/o líquido para los valores, indicar el método para la determinación del precio de oferta, incluyendo una declaración sobre quién ha establecido los criterios o es formalmente responsable de su determinación. Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador .....	- 281 -
5.3.2.	Proceso de revelación del precio de la oferta .....	- 281 -
5.3.3.	Si los tenedores de participaciones del emisor tienen derechos preferentes de compra y este derecho está limitado o suprimido, indicar la base del precio de emisión si ésta es dineraria, junto con las razones y los beneficiarios de esa limitación o supresión .....	- 281 -
5.3.4.	En los casos en los que haya o pueda haber una disparidad importante entre el precio de emisión y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas afiliadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir, debe incluirse una comparación de la contribución pública en la emisión y las contribuciones reales en efectivo de esas personas.....	- 281 -
5.4.	Colocación y suscripción.....	- 282 -
5.4.1.	Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la oferta.....	- 282 -
5.4.2.	Nombre y dirección de cualquier agente pagador y de los agentes de depósito en cada país .....	- 282 -

5.4.3.	Nombre y dirección de las entidades que acuerdan suscribir la emisión con un compromiso firme o con un acuerdo de “mejores esfuerzos”. Indicación de las características importantes de los acuerdos, incluidas las cuotas. En los casos en que no se suscriba toda la emisión, declaración de la parte no cubierta. Indicación del importe global de la comisión de suscripción y de la comisión de colocación....	- 283 -
5.4.4.	Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento.....	- 288 -
6.	ACUERDO DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN .....	- 289 -
6.1.	Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a la distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a cotización. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a cotización.....	- 289 -
6.2.	Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, se admitan ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización.....	- 289 -
6.3.	Si simultáneamente o casi simultáneamente con la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren...	- 290 -
6.4.	Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso. ....	- 290 -
6.5.	Estabilización en los casos en que un emisor o un accionista vendedor haya concedido una opción de sobreasignación o se propone que puedan realizarse actividades estabilizadoras de precios en relación con una oferta.....	- 290 -
7.	TENEDORES VENDEDORES DE VALORES .....	- 291 -
7.1.	Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o afiliados.....	- 291 -
7.2.	Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores.....	- 291 -
7.3.	Acuerdos de bloqueo. Partes implicadas. Contenido y excepciones del acuerdo. Indicación del período de bloqueo.....	- 291 -
8.	GASTOS DE LA OFERTA .....	- 292 -
8.1.	Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión / oferta.....	- 292 -
9.	DILUCIÓN.....	- 293 -

9.1.	Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la ampliación de capital. ....	- 293 -
9.2.	En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta. ....	- 293 -
10.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	- 294 -
10.1.	Si en la nota sobre los valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores. .	- 294 -
10.2.	Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo. ....	- 294 -
10.3.	Cuando en la nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la nota sobre los valores. ....	- 294 -
10.4.	En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información. ....	- 294 -

## I. RESUMEN

En este resumen (el “**Resumen**”) se describen las características principales y los riesgos esenciales asociados a GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A. (“**ENCE**” o la “**Sociedad**” y, junto con el conjunto de sociedades que forman parte de su grupo se les denominará conjuntamente como “**Grupo ENCE**” o el “**Grupo**”) y a los valores objeto del documento de registro (inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de marzo de 2010, en adelante el “**Documento de Registro**”) y la nota sobre las acciones (inscrita en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 4 de marzo de 2010, en adelante el “**Nota sobre Acciones**”) en la que se describe la ampliación de capital por un importe nominal total de 74.801.601 euros y un importe efectivo total de 130.071.672,85 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 83.112.890 acciones ordinarias de la Sociedad (las “**Nuevas Acciones**”).

El Documento de Registro y la Nota sobre Acciones serán referidos conjuntamente como el “**Folleto**”.

Se hace constar expresamente que:

- Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- Toda decisión de invertir en los valores objeto de la Nota sobre Acciones debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- No podrá exigirse responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente por el presente Resumen o por la información contenida en él, a no ser que el mismo resulte ser engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.
- En caso de iniciarse ante un tribunal una demanda en relación a la información contenida en el Folleto, el inversor demandante podría, en virtud de la legislación de los Estados miembros del Espacio Económico Europeo, tener que hacer frente a los gastos de la traducción del Folleto con carácter previo al inicio de dicho procedimiento judicial.

### 1. DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN Y CALENDARIO ESTIMATIVO

La operación consiste en el aumento del capital social de la Sociedad por importe nominal total de 74.801.601 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 83.112.890 acciones ordinarias de nueva emisión de ENCE, de 0,90 € de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las acciones de la Sociedad actualmente en circulación, representadas mediante anotaciones en cuenta. Las Nuevas Acciones se emitirán con una prima de emisión de 0,665 euros por cada acción nueva, lo que supone una prima de emisión total de 55.270.071,85 euros, y un precio de emisión unitario (nominal más prima de emisión) de 1,565 euros por acción (el “**Precio de Suscripción**”).

La ampliación de capital fue acordada por el consejo de administración de la Sociedad en sesión celebrada el 3 de marzo de 2010, haciendo uso de la autorización conferida a su favor por la junta general ordinaria de accionistas

celebrada el 25 de junio de 2008. La ampliación de capital ha sido acordada con reconocimiento del derecho de suscripción preferente (excluida la autocartera) a favor de los accionistas de la Sociedad.

Los “**Accionistas de Referencia**” Retos Operativos XXI, S.L., Alcor Holding, S.A., Atalaya Inversiones, S.R.L. y Caja de ahorros de Asturias (Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L.) se han comprometido, con carácter irrevocable e incondicional, a suscribir y desembolsar un total del 50,88% de las Nuevas Acciones de la ampliación de capital en la siguiente proporción.

<b>Entidad</b>	<b>Nº Acciones</b>	<b>%</b>
Retos Operativos XXI, S.L.	18.410.728	22,15%
Alcor Holding, S.A. / Imvernelin Patrimonio, S.L.	16.947.447	20,39%
Atalaya Inversiones, S.R.L.	2.776.111	3,34%
Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L. / Norteña Patrimonial, S.L.	4.155.644	5,00%
<b>TOTAL</b>	<b>42.289.930</b>	<b>50,88%</b>

La Sociedad se compromete a informar al mercado, mediante publicación de un hecho relevante no más tarde de las 12.00 horas del día 19 de marzo de 2010, confirmando que los Accionistas de Referencia han dado orden y se ha producido el desembolso del importe correspondiente a la suscripción de las acciones objeto del compromiso de suscripción descrito en este apartado.

Las Nuevas Acciones son acciones ordinarias de la Sociedad y otorgarán a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos que las que se encuentran actualmente en circulación, a partir de la fecha en que queden inscritas a nombre de sus titulares en los correspondientes registros contables.

El valor nominal y la prima de emisión correspondiente a las Nuevas Acciones que se emitan en ejecución de la ampliación de capital serán desembolsados íntegramente mediante aportaciones dinerarias en los términos y plazos que se establecerán en la Nota sobre Acciones.

La ampliación de capital se efectúa libre de gastos para los suscriptores, quienes sólo tendrán que suscribir el importe del valor nominal y prima de emisión de cada nueva acción. No obstante, las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (las “**Entidades Participantes**” e “**IBERCLEAR**” respectivamente) a través de las cuales se realice la suscripción podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de tramitación de órdenes de suscripción de valores y compra y venta de derechos de suscripción preferente que libremente determinen.



Está previsto que las Nuevas Acciones sean admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil (“SIBE” o “**Mercado Continuo**”) según el calendario estimativo que se detalla a continuación.

De resultar suscritas y desembolsadas la totalidad de las Nuevas Acciones al Precio de Suscripción, el importe total de la ampliación de capital (nominal más prima de emisión) ascendería a 130.071.672,85 euros y las Nuevas Acciones representarían el 47,52% del capital social con anterioridad a la ampliación de capital, y el 32,21% del capital social con posterioridad a la ampliación de capital.

Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“BBVA”) y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid) actúan como entidades aseguradoras y colocadoras de la emisión en virtud del contrato de colocación y aseguramiento firmado el 3 de marzo de 2010 y Santander Investment, S.A. además como Entidad Agente, en virtud de un contrato de agencia firmado el 3 de marzo de 2010.

Se incluye a continuación un calendario estimativo de la ampliación de capital, proceso que se describe con más detalle a continuación del referido calendario y en el apartado 5.1 de la Nota sobre Acciones.

ACTUACIÓN	FECHA
Registro del Folleto Informativo de la ampliación de capital.	4 de marzo de 2010
Publicación del anuncio de ampliación de capital en el BORME.	5 de marzo de 2010
Inicio del Periodo de Suscripción Preferente y de solicitud de Acciones Adicionales (Primera Vuelta).	6 de marzo de 2010
Inicio de cotización en Bolsa de los derechos de suscripción preferente.	8 de marzo de 2010
Último día de cotización en Bolsa de los derechos de suscripción preferente.	19 de marzo de 2010
Finalización del Periodo de Suscripción Preferente (Primera Vuelta).	20 de marzo de 2010
Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (Segunda Vuelta).	24 de marzo de 2010
Inicio, en su caso, del Periodo de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta).	25 de marzo de 2010

<b>ACTUACIÓN</b>	<b>FECHA</b>
Desembolso de las acciones suscritas en el Período de Suscripción Preferente y en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales por parte de las Entidades Participantes.	26 de marzo de 2010
Finalización del Periodo de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta).	26 de marzo de 2010
Desembolso de las acciones suscritas en el Periodo de Asignación Discrecional por parte de los inversores cualificados.	30 de marzo de 2010
Acuerdo de ejecución de la ampliación de capital / Hecho Relevante a CNMV (resultado final suscripción)	30 de marzo de 2010
Otorgamiento de la escritura pública de ampliación de capital.	30 de marzo de 2010
Inscripción de la escritura pública de ampliación de capital en el Registro Mercantil.	30 de marzo de 2010
Asignación por IBERCLEAR de las referencias de registro de las Nuevas Acciones.	30 de marzo de 2010
Fecha verificación por CNMV	30 / 31 de marzo 2010
Admisión a cotización de las Nuevas Acciones.	1 de abril de 2010

## **2. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN**

El objetivo primordial de la presente ampliación de capital es reforzar la estructura de balance de la Sociedad con objeto de abordar, desde una posición más sólida, el desarrollo de sus proyectos de inversión en eficiencia industrial y crecimiento en generación de energía renovable con biomasa.

La Sociedad considera que el mantenimiento de una estructura de balance sólida es un objetivo estratégico dado el carácter cíclico de su negocio actual; el refuerzo de su balance permitirá no sólo extraer el máximo valor del negocio en los períodos de incremento de precio de la celulosa sino también continuar transformando el perfil de negocio de ENCE mediante la ejecución de programas de eficiencia industrial y el desarrollo de proyectos energéticos orientados a fortalecer la generación de caja futura de la Sociedad.

### 3. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN Y DESEMBOLSO

#### 3.1. Primera Vuelta: Periodo de Suscripción Preferente

El acuerdo de ampliación de capital reconoce el derecho de suscripción preferente a los titulares de acciones existentes de la Sociedad conforme con lo previsto en el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Tendrán derecho a la suscripción preferente de Nuevas Acciones los accionistas de la Sociedad que a las 23:59 horas del día de la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (en adelante, “**BORME**”) del anuncio de ampliación de capital (esto es, el día anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente), aparezcan legitimados en los registros contables de IBERCLEAR y que no hubieran transmitido tales derechos (los “**Accionistas**”).

A cada acción antigua de ENCE le corresponderá un derecho de suscripción preferente. Serán necesarios veintiún (21) derechos de suscripción preferente para suscribir diez (10) Nuevas Acciones de ENCE.

La Sociedad manifiesta que tiene 362.925 acciones en autocartera directa. Para la determinación de la proporción de cambio aplicable y con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto por los artículos 74 y 79 de la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones propias en autocartera no han sido tenidas en cuenta para el cálculo de la proporción de veintiún (21) derechos de suscripción preferente por cada diez (10) Nuevas Acciones, acreciendo al resto de accionistas.

Con la finalidad de que el número de acciones a emitir mantenga la proporción antes referida de veintiún (21) derechos de suscripción preferente por cada diez (10) Nuevas Acciones, D. Antonio Palacios Esteban ha comunicado a la Sociedad su decisión de renunciar a seis (6) de los derechos de suscripción preferente correspondientes a las acciones de su titularidad.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, en consecuencia otros inversores distintos a los Accionistas podrán adquirir en el mercado derechos de suscripción preferente suficientes y en la proporción necesaria (esto es, veintiún (21) derechos de suscripción preferente por cada diez (10) Nuevas Acciones) y suscribir las acciones de nueva emisión correspondientes (en adelante, los inversores distintos a los Accionistas que adquieran y ejerciten durante este Periodo de Suscripción Preferente, derechos de suscripción preferente en el mercado, serán denominados “**Inversores**”).

El Periodo de Suscripción Preferente para los Accionistas y los Inversores, se iniciará el día siguiente al de la publicación de la ampliación de capital en el BORME y tendrá una duración de 15 días naturales. Está previsto que el Periodo de Suscripción Preferente se inicie el 6 de marzo de 2010 y finalice el 20 de marzo de 2010 (ambos inclusive). No obstante la cotización de los derechos empezará el 8 de marzo de 2010 y finalizará el 19 de marzo de 2010. El período de suscripción preferente no será prorrogable.

Durante el Periodo de Suscripción Preferente, al tiempo de ejercer sus derechos de suscripción preferente, los Accionistas y los Inversores podrán solicitar la suscripción de acciones adicionales a las que les correspondan a sus derechos de suscripción preferente ejercitados (las “**Acciones Adicionales**”) para el supuesto de que al término del Periodo de Suscripción Preferente quedaran Nuevas Acciones no suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente, y por lo tanto no se hubiese cubierto el importe total de la ampliación de capital.

Para solicitar Acciones Adicionales a través de una Entidad Participante, los Accionistas y los Inversores deberán haber ejercido la totalidad de los derechos de suscripción preferente de los que sean titulares durante el Periodo de Suscripción Preferente depositados en la Entidad Participante a través de la que ejerciten los referidos derechos. Las órdenes relativas a la solicitud de Acciones Adicionales deberán formularse por un importe determinado y no tendrán límite cuantitativo.

El valor teórico de cada derecho de suscripción preferente se calculará sobre el precio de cierre de la acción de ENCE en la Bolsa de Madrid del día anterior al inicio del periodo de Suscripción Preferente de conformidad con la siguiente fórmula:

$$VTD = \frac{(PC - PS) * NNA}{NAP + NNA}$$

Donde:

VTD: Valor teórico del derecho de suscripción preferente

PC: Precio de cierre de la acción de ENCE en la Bolsa de Madrid correspondiente a la sesión bursátil del día anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente.

PS: Precio de suscripción por cada nueva acción, es decir, 1,565 euros (0,9 euros de valor nominal y 0,665 euros de prima de emisión)

NNA: Número de Nuevas Acciones a emitir (83.112.890 acciones)

NAP: Número de acciones previo a la ampliación de capital excluida la autocartera (174.537.075 acciones). El capital social de la Sociedad está dividido en 174.900.000 y tiene 362.925 acciones en autocartera.

Los derechos de suscripción preferente no ejercidos durante el Periodo de Suscripción Preferente se extinguirán automáticamente en el momento de la finalización del Periodo de Suscripción Preferente.

El valor teórico del derecho de suscripción preferente al cierre de la cotización de la acción de ENCE el 3 de marzo de 2010 (2,81 €) es igual a 0,4016 €.

### **3.2. Segunda Vuelta: Periodo de Asignación de Acciones Adicionales**

En el supuesto de que una vez finalizado el Periodo de Suscripción Preferente siguieran quedando acciones sin suscribir, se abrirá un Periodo de Asignación de

Acciones Adicionales en el que se adjudicarán Nuevas Acciones a aquellos Accionistas o Inversores que hubieran solicitado Acciones Adicionales durante el Período de Suscripción Preferente.

Este Período de Adjudicación Adicional tendrá una duración de un día hábil, y tendrá lugar el tercer día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente. Está previsto que la asignación de Acciones Adicionales tenga lugar el 24 de marzo de 2010.

En el caso de que el número de Acciones Adicionales solicitadas para su suscripción en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales fuera igual o inferior al número de acciones sobrantes, éstas se asignarán a los peticionarios hasta cubrir íntegramente sus solicitudes.

En el supuesto de que el número total de Acciones Adicionales que se solicite en el Periodo de Suscripción Preferente para su adjudicación en el Periodo de Adjudicación Adicional, exceda del número de acciones que queden sin adjudicar en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente, la entidad que actúe como agente practicará un prorrateo conforme a las reglas que figuran en la Nota sobre Acciones.

En ningún caso se adjudicarán a los Accionistas o a los Inversores más Nuevas Acciones de las que hubieran solicitado.

### **3.3. Tercera Vuelta: Periodo de Asignación Discrecional**

En el supuesto de que, finalizado el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, las acciones suscritas durante el Periodo de Suscripción Preferente y durante el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales no fueran suficientes para cubrir la totalidad de las Nuevas Acciones y quedaran acciones no suscritas, la Entidad Agente lo pondrá en conocimiento de la Sociedad y de las Entidades Aseguradoras no más tarde de las 09:00 horas de Madrid del cuarto día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (según el calendario previsto, el 25 de marzo de 2010).

Se abrirá entonces el Periodo de Asignación Discrecional, que tendrá una duración de dos días hábiles comenzando el cuarto día hábil bursátil posterior a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, el día 25 de marzo de 2010).

### **3.4. Desembolso**

El desembolso íntegro del valor nominal y de la prima de emisión de cada una de las acciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente por los Accionistas y los Inversores, que ejerciten los correspondientes derechos de

suscripción preferente durante el Período de Suscripción Preferente, se hará efectivo en el mismo momento de la suscripción, a través de las Entidades Participantes que hayan cursado las correspondientes órdenes de suscripción.

En relación a las órdenes de suscripción de Acciones Adicionales que se adjudiquen, en su caso, a los Accionistas o Inversores en el Período de Asignación de Acciones Adicionales, las Entidades Participantes, como se definen en la Nota sobre Acciones, podrán solicitar una provisión de fondos a los Accionistas e Inversores por el importe solicitado para el desembolso posterior de estas acciones, una vez hayan sido éstas adjudicadas. Durante el primer día hábil siguiente a la finalización del Período de Asignación de Acciones Adicionales, las Entidades Participantes comunicarán a los accionistas o inversores las Acciones Adicionales que les hayan sido definitivamente adjudicadas. En el supuesto de que se hubiere realizado provisión de fondos, la Entidad Participante aplicará la provisión al abono del precio de suscripción dichas acciones. En caso de que no se haya realizado la provisión de fondos, el accionista o inversor deberá abonar el importe de la suscripción en el momento de la comunicación de adjudicación que les curse la Entidad Participante.

El desembolso íntegro del precio de suscripción de cada acción asignada en el Período de Asignación Discrecional deberá realizarse por los inversores adjudicatarios de las mismas a través de las Entidades Participantes designadas por dichos inversores de conformidad con lo dispuesto en el apartado 5.1.3.a) 3.c) de la Nota sobre Acciones.

### **3.5. Aseguramiento**

Según se describe en el apartado 5.4.3 de la Nota sobre Acciones, el 3 de marzo de 2010 se ha firmado un contrato de colocación y aseguramiento entre la Sociedad, como emisor y Banco Santander, BBVA y Caja Madrid como Entidades Aseguradoras, y Santander Investment, S.A. como Entidad Agente.

Las Nuevas Acciones que no se han comprometido a suscribir los Accionistas de Referencia son objeto de aseguramiento por la Entidades Aseguradoras bajo el referido contrato de colocación y aseguramiento. Se denominará “**Compromiso Total de Aseguramiento**” al número total de Nuevas Acciones aseguradas (“**Acciones Aseguradas**”). El número de Acciones Aseguradas por cada Entidad Aseguradora y su participación en el Compromiso Total de Aseguramiento son los siguientes:

Entidad Aseguradora	Acciones Aseguradas	
	Nº	%
Banco Santander	25.552.777	62,59%
BBVA	12.776.796	31,30%
Caja Madrid	2.493.387	6,11%
<b>Compromiso Total de Aseguramiento</b>	<b>40.822.960</b>	<b>100%</b>

Sin perjuicio de lo previsto con anterioridad, si una vez finalizado el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales existieran acciones remanentes, las Entidades Aseguradoras podrán decidir, en cualquier momento durante el Periodo de Asignación Discrecional, suscribir directamente dichas acciones en proporción a su compromiso de aseguramiento y al Precio de Suscripción, cerrando anticipadamente la ampliación de capital.

### **3.6. Revocación de la ampliación de capital**

No se ha previsto ninguna causa de desistimiento ni revocación de la ampliación de capital, al margen de las que pudieran derivarse de la aplicación de la Ley o el cumplimiento de una resolución judicial o administrativa.

No obstante lo anterior, en caso de producirse entre la aprobación del folleto informativo y la finalización del Periodo de Suscripción Preferente alguno de los supuestos previstos en el artículo 22 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, de desarrollo de la Ley del Mercado de Valores en materia de admisiones a cotización de valores y ofertas públicas, la Sociedad deberá presentar para su aprobación por la CNMV, un suplemento al folleto informativo, tras cuya publicación, de conformidad con el artículo 40.f) del citado Real Decreto, se abrirá un período extraordinario de revocación de las órdenes de suscripción o solicitudes de suscripción formuladas durante la ampliación de capital por un plazo no inferior a dos días hábiles desde la publicación del citado Suplemento.

### **3.7. Cierre anticipado de la ampliación de capital**

No obstante lo previsto en los apartados anteriores, la Sociedad podrá en cualquier momento dar por concluida la ampliación de capital de forma anticipada una vez que hayan concluido el Periodo de Suscripción Preferente y, en su caso, el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, siempre y cuando hubiera quedado íntegramente suscrita la ampliación de capital o aunque no haya quedado íntegramente suscrita la ampliación de capital, si ya haya finalizado el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales y hay acuerdo entre la Sociedad y las Entidades Aseguradoras.

Si finalizado el Periodo de Suscripción Preferente o, en su caso, el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales y el Periodo de Asignación Discrecional no se hubiese suscrito el importe íntegro de la ampliación de capital, por haberse

resuelto el contrato de colocación y aseguramiento o por no haber entrado en vigor las obligaciones de aseguramiento o de prefinanciación previstas en el mismo, la oferta pública de suscripción se mantendrá en vigor y la Sociedad declarará la suscripción incompleta de la ampliación de capital.

### **3.8. Aspectos fiscales**

El apartado 4.11 de la Nota sobre Acciones incluye información relevante sobre el régimen fiscal aplicable en España a la adquisición, titularidad y transmisión de los derechos de suscripción preferente y de las Nuevas Acciones.

## **4. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR**

La denominación completa del emisor de los valores es Grupo Empresarial ENCE, S.A. y opera en el mercado bajo el nombre comercial y la denominación abreviada de ENCE con Código de Identificación Fiscal número A-28212264.

El Grupo ENCE basa su actividad en el cuidado, promoción y aprovechamiento sostenible del patrimonio forestal que gestiona para la producción y extracción de madera y biomasa, y su posterior transformación en celulosa y energía, desarrollando en consecuencia su actividad en los tres mercados siguientes:

- Mercado de celulosa
- Mercado eléctrico
- Mercado de la madera

Para dar alcance a su negocio, el Grupo organiza su actividad económica en tres áreas de gestión diferenciadas pero que están estrechamente interrelacionadas:

- Área de gestión forestal: dedicada a la gestión del patrimonio forestal de la Sociedad.
- Área de gestión de celulosa: dedicada a la fabricación de celulosa en los tres centros productivos con los que cuenta la Sociedad y a la comercialización de la misma.
- Área de gestión de energía: esta área se encarga de operar en el mercado eléctrico y de gestionar la energía, así como de llevar a cabo el desarrollo estratégico del Grupo.

## **5. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA DE LA SOCIEDAD**

Las tablas siguientes presentan las principales partidas contables que resumen la situación financiera del Grupo y su evolución durante los ejercicios 2009, 2008 y 2007. La información contenida en este epígrafe debe leerse conjuntamente con la información financiera consolidada histórica incluida en el apartado 20 del Documento de Registro, estando sujeta en todo caso y en su integridad al contenido de las cuentas anuales consolidadas.



*BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO DEL GRUPO ENCE*

<b>MILES DE EUROS</b>					
<b>Datos Financieros</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>% variación 09/08</b>	<b>% variación 08/07</b>
Activo no corriente	980.154	1.133.590	888.214	(13,5)%	27,6%
Activo corriente	244.072	328.302	306.805	(25,7)%	7,0%
<b>Total Activo</b>	<b>1.224.226</b>	<b>1.461.892</b>	<b>1.195.019</b>	<b>(16,3)%</b>	<b>22,3%</b>
Patrimonio Neto	576.897	729.564	745.767	(20,9)%	(2,2)%
Pasivo no corriente	258.422	340.788	100.176	(24,2)%	240,2%
Pasivo corriente	388.907	391.540	349.076	(0,7)%	12,2%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivo</b>	<b>1.224.226</b>	<b>1.461.892</b>	<b>1.195.019</b>	<b>(16,3)%</b>	<b>22,3%</b>

*CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA DEL GRUPO ENCE*

<b>MILES DE EUROS</b>					
<b>Datos Financieros</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>% variación 09/08</b>	<b>% variación 08/07</b>
Importe neto cifra de negocios	535.551	656.617	626.139	(18,4)%	4,9%
Margen Bruto	173.774	266.379	347.678	(34,8)%	(23,4)%
Resultado de Explotación	(72.501)	47.528	91.815	(252,5)%	(48,2)%
Resultado Financiero	(44.333)	(47.829)	(15.227)	(7,3)%	(214,1)%
Resultado del Ejercicio	(154.571)	4.742	53.719	(3.359,6)%	(91,2)%
Beneficio por acción (Básico)	(0,88)	0,03	0,31	(3.033,3)%	(90,3)%
Beneficio por acción (Diluido)	(0,88)	0,03	0,31	(3.033,3)%	(90,3)%

*PRINCIPALES MAGNITUDES FINANCIERAS A 31 DE DICIEMBRE DE 2009, 2008 Y 2007.*

<b>MILES DE EUROS</b>					
<b>Magnitudes Financieras</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>% variación 09/08</b>	<b>% variación 08/07</b>
Fondo de Maniobra	(144.835)	(63.238)	(42.271)	129%	49,6%
Endeudamiento financiero bruto	351.305	477.065	249.706	(26,4)%	91,1%
Endeudamiento financiero neto	338.260	465.035	223.568	(27,3)%	108%
Deuda corto plazo / Total Deuda	53,01%	45,10%	81,41%	17,6%	(44,6)%
Disponible / Deuda a corto plazo	6,98%	5,59%	12,86%	24,9%	(56,5)%
Endeudamiento financiero bruto / Total pasivo + Patrimonio	28,70%	32,63%	20,90%	(12,1)%	56,2%
Endeudamiento financiero neto / Patrimonio	58,63%	63,74%	29,98%	(8)%	112,6%
Endeudamiento financiero neto / Total pasivo + Patrimonio	27,63%	31,81%	18,71%	(13,1)%	70%
EBITDA	(14.844)	86.878	136.994	(117,1)%	(36,6)%
EBITDA / Cifra de negocio	N/A	13,2%	21,9	N/A	(39,5)%
EBITDA / Resultado financiero (veces)	N/A	1,82	9	N/A	(79,8)%
Deuda financiera bruta / EBITDA (veces)	N/A	5,49	1,82	N/A	201,3%
Deuda financiera neta / EBITDA con recurso (veces)	N/A	5,35	1,63	N/A	228%
Resultado por acción básico	(0,88)	0,03	0,31	-	-

## **6. FACTORES DE RIESGO**

Antes de adoptar la decisión de invertir en acciones de la Sociedad deben tenerse en cuenta los riesgos referidos a continuación. Si bien se considera que se han señalado todos los factores principales, podrían existir riesgos adicionales o incertidumbres que no se encuentran identificadas actualmente o no se consideran significativas, y que podrían presentar un efecto adverso en el futuro para el negocio o la posición financiera del Grupo.

A continuación se presenta un resumen de los factores de riesgo, cuya descripción completa se puede encontrar en la Sección II del presente Folleto.

## **6.1. Factores de riesgo asociados al emisor y a su negocio actual**

### **6.1.1. Factores de riesgo asociados al emisor**

#### **a) *Riesgo de endeudamiento y liquidez***

La Sociedad considera que sus actuales niveles de endeudamiento son elevados, considerando los ratios que presenta la industria en su conjunto. Asimismo, las reducciones en los niveles de generación de caja del Grupo respecto a los previstos para los próximos años y las necesidades adicionales de inversión, que podrían provocar la necesidad de incrementar los actuales niveles de endeudamiento del Grupo o limitar la capacidad actual para atender el endeudamiento existente a su vencimiento.

Adicionalmente, debe considerarse la situación actual de relativa dificultad para obtener o modificar la cantidad y estructura de su financiación actual como consecuencia de la crisis sufrida por el sector financiero en 2008-2009.

#### **b) *Riesgo de tipo de interés***

Aunque el Grupo lleva a cabo una política activa de gestión del riesgo de tipo de interés mediante la contratación de coberturas, no puede garantizarse que estas políticas o medidas sean efectivas o que no supongan pérdidas adicionales, circunstancias que tendrían un efecto adverso en los resultados y actividad del Grupo.

#### **c) *Uso de instrumentos financieros derivados***

Las operaciones del Grupo están sometidas a procedimientos destinados a controlar y minimizar los riesgos de mercado asociados a las materias primas utilizadas en su proceso productivo, si bien, existe el riesgo de que dichos procedimientos no sean efectivos en la medida esperada. Asimismo, los cambios del mercado en el futuro pueden no ser consistentes con los datos históricos y asunciones del Grupo.

Por otra parte, si el Grupo optara por no cubrirse frente a los riesgos de mercado, la volatilidad en los precios de la pasta de celulosa y principales materias primas podría, en determinadas situaciones, afectar a la volatilidad de los resultados del Grupo.

### **6.1.2. Factores de riesgo asociados a la actividad de producción de pasta de celulosa**

#### **a) *Concentración de los ingresos del Grupo***

Las ventas de pasta de celulosa del Grupo se concentran en un reducido número de clientes por lo que la pérdida de grandes clientes por el Grupo podría tener un impacto significativo en sus ingresos y resultado.

#### **b) *Riesgo de crédito***

El riesgo de crédito del Grupo es atribuible principalmente a sus deudas comerciales. La política de gestión aplicada en la actividad de venta de pasta de

celulosa consiste en contratar seguros y coberturas para cubrir su exposición al riesgo comercial, siendo esta cobertura al menos del 80% del importe vendido a cada cliente.

c) *Riesgos derivados de la actividad en Uruguay*

ENCE enajenó en 2009 la mayor parte de sus activos radicados en Uruguay, sin embargo mantiene 29.600 ha. Consecuentemente, el Grupo sigue expuesto a los riesgos derivados del mantenimiento de actividades económicas en un área geográfica de mayor conflictividad política y legal, mayor inestabilidad macroeconómica y mayor volatilidad en términos de inflación, tipos de cambio y tipos de interés que los existentes en España.

d) *Riesgos asociados a la producción industrial de pasta de celulosa*

El negocio de producción y venta de pasta de celulosa desarrollada por el Grupo está sujeto, además de a su propio carácter cíclico, a los riesgos propios de cualquier actividad industrial tales como accidentes, averías o catástrofes que puedan ocasionar daños a los activos materiales del Grupo y mermas o interrupciones transitorias de la producción.

e) *Riesgos de suministro y coste de la madera*

El principal componente de los costes de la actividad de producción de celulosa corresponde a la madera, a su producción, adquisición de terceros, tratamiento, transporte y preparación para su uso en el proceso productivo. Ajustes en la oferta de madera disponible, entre otros por efecto de condiciones climatológicas que no aconsejen la corta del árbol, así como cambios sustanciales en la demanda de celulosa pueden provocar mayores dificultades en el abastecimiento a las fábricas del Grupo y tener un impacto en el coste de producción y por lo tanto en la rentabilidad de las operaciones.

f) *Competencia en el mercado de producción de pasta de celulosa*

La eventual puesta en marcha de nuevas instalaciones industriales más modernas, eficientes y de menor coste de producción, principalmente en Sudamérica y Asia, puede condicionar la competitividad del Grupo en el futuro.

g) *Riesgos derivados de los derechos de emisión*

Hasta la fecha, la asignación realizada en favor de ENCE de derechos de emisión de gases de efecto invernadero ha sido suficiente para cubrir las necesidades de ENCE. Sin embargo, no puede descartarse que circunstancias extraordinarias en la operación de las plantas puedan suponer que dichos derechos resulten insuficientes.

Además la nueva Directiva aplicable en esta materia prevé una nueva asignación de derechos de emisión de CO<sub>2</sub> a partir de 2013, con el objetivo de reducir los derechos de asignación gratuitos y establecer el mecanismo de subasta como principio básico para la asignación. Esto podría exigirle a la Sociedad la realización de inversiones destinadas a reducciones adicionales de las emisiones

y a la compra de derechos en mercado a precios presumiblemente más elevados que los actuales.

h) *Riesgos de tipo concesional*

ENCE obtuvo en 1958 la concesión administrativa de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra sin que se estableciera un plazo de duración. No obstante, posteriormente la Ley de Costas de 1988, aplicable a la fábrica, estableció que el plazo máximo de vigencia de las concesiones de dominio público marítimo-terrestre sería de 30 años. Por su parte, la disposición transitoria 14ª.3 del Reglamento de Costas dispuso que quien fuera titular de una concesión otorgada con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley de Costas (como es el caso), cualquiera que fuese el plazo que 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). La Sociedad sigue una política de amortizaciones en relación con dicha fábrica que permitirá tener totalmente amortizado el valor de la misma en el momento en que llegue dicha fecha.

6.1.3. Factores de riesgo asociados a la actividad de generación de energía eléctrica

a) *Riesgo de modificación del régimen económico establecido*

Los ingresos obtenidos por la producción de energía eléctrica de las centrales del Grupo dependen en gran medida del régimen económico establecido en España.

Las centrales en funcionamiento tiene garantizada las condiciones del régimen que les es aplicable durante 25 años desde que se acogieron al mismo. Sin embargo, en relación con las centrales en construcción o desarrollo, habría que tener en cuenta el riesgo que supondría una modificación en el régimen económico aplicable a las mismas en el momento en que estén en funcionamiento.

b) *Riesgo de dependencia de acceso a líneas de transporte y distribución de energía eléctrica*

El Grupo depende de la conexión y el acceso a redes de transporte de electricidad que no son de su propiedad, y por lo tanto, sobre las que no tiene el control, para vender y transportar la energía que vaya a producir.

A este respecto habrá que tener en cuenta las posibles limitaciones técnicas de capacidad, definitivas o temporales de las redes, lo que podría limitar o impedir la venta de la electricidad correspondiente a su potencia instalada.

c) *Riesgo de mercado del precio de la electricidad*

Las instalaciones de generación de energía del Grupo venden la energía siguiendo un esquema retributivo en base al precio de mercado más una prima. Por lo tanto, caídas en los precios del pool eléctrico implicarían caídas de los ingresos derivados de esta actividad en el corto plazo.

Las inversiones proyectadas bajo este mismo esquema podrían resentirse ante evoluciones del precio de mercado por debajo de las expectativas existentes en el momento de la toma de decisión de adscribirse al mencionado mecanismo retributivo.

d) *Riesgo derivado de la reducción de la actividad de producción de pasta de celulosa en la producción de electricidad vinculada al proceso industrial*

La actividad de generación de energía eléctrica del Grupo está vinculada principalmente a la producción de celulosa. Por lo tanto, la parada o reducción de producción de celulosa por la Sociedad podría suponer la reducción del volumen de producción de energía eléctrica.

## **6.2. Factores de riesgo asociados a la promoción de proyectos de energía renovable con biomasa**

### **6.2.1. Negocio intensivo en capital**

Dado el carácter y plazos de las inversiones en las plantas de producción de energía eléctrica, los aumentos significativos de los costes de promoción y construcción podría derivar en un efecto adverso significativo sobre los objetivos, el negocio, la situación financiera y los resultados del Grupo.

### **6.2.2. Dependencia de proveedores cualificados**

Los proveedores de material técnico para el desarrollo de proyectos de energía renovable con biomasa son muy reducidos, lo que podría acarrear dificultades para adquirir los equipos previstos en los plazos considerados.

### **6.2.3. Riesgo derivado de la obtención de permisos y autorizaciones administrativas**

No se puede garantizar que las autoridades correspondientes vayan a aprobar o conceder los permisos, licencias y autorizaciones necesarias para el desarrollo de proyectos de biomasa o que las leyes no se modifiquen o interpreten de forma que aumenten los gastos de cumplimiento, o se produzcan retrasos en la puesta en explotación de los proyectos con la consecuente disminución de su rentabilidad.

### **6.2.4. Riesgos de impacto medioambiental**

El desarrollo de los proyectos de biomasa puede tener un impacto ambiental relevante como consecuencia de las grandes superficies de bosque que se destinan al cultivo de productos forestales, los problemas para el mantenimiento del hábitat natural del bosque afectado o las emisiones a la atmósfera, residuos, aguas y ruido.

Las circunstancias de naturaleza ambiental, iniciales o sobrevenidas, así como los cambios legislativos, pueden provocar un aumento inesperado de los costes ambientales o de los planes de inversión del Grupo.

#### 6.2.5. Riesgos de oposición pública a este tipo de proyectos

El desarrollo de proyectos de biomasa por ENCE puede contar con la oposición de la comunidad donde pretenda situarse cada proyecto. Por lo tanto, las alegaciones públicas al expediente administrativo para la concesión de la autorización correspondiente podrían dificultar o encarecer la obtención de los permisos necesarios para la ejecución de los proyectos. Tampoco pueden descartarse tras la concesión de la autorización, impugnaciones administrativa o judiciales a dicha autorización.

#### 6.2.6. Riesgo de disponibilidad de emplazamientos adecuados para el abastecimiento de los cultivos forestales

El Grupo, en el desarrollo de sus operaciones futuras podría tener problemas para la localización de los emplazamientos adecuados, (dadas las grandes extensiones de terreno que se precisan para este tipo de proyectos), que permitan desarrollar sus inversiones en biomasa con los criterios de rentabilidad previstos.

#### 6.2.7. Riesgos inherentes al desarrollo, plantación, productividad y coste de cultivos energéticos forestales

La aplicación de resultados obtenidos en los paros de I+D reviste riesgos de adaptación del material vegetal a los emplazamientos seleccionados que pueden tener impacto en la productividad de las masas y en el coste de suministro. Además las plantaciones de cultivos energéticos están expuestas a factores exógenos (pluviometría, temperatura, incendios, plagas, etc).

#### 6.2.8. Riesgos derivado de modificaciones en las condiciones de financiación de los proyectos de biomasa

La ejecución de los proyectos de biomasa exige la negociación y cierre de estructuras de financiación de proyecto sin recurso. Las modificaciones de las condiciones esperadas en la financiación de proyectos, así como un cambio de tendencia en el escenario de tipos, podrían implicar la reducción de la rentabilidad de los nuevos proyectos de biomasa previstos.

#### 6.2.9. Riesgos regulatorios y de apoyo político a la energía renovable con biomasa

La actividad de producción de energía eléctrica derivada de biomasa es una actividad regulada y en la que el desarrollo y rentabilidad de los proyectos depende en buena medida de la política de incentivos que el Gobierno establezca a la producción de energía eléctrica derivada de esta fuente alternativa. El cambio en los incentivos gubernamentales existentes en la actualidad podría afectar a la rentabilidad de los proyectos que la Sociedad pretende desarrollar en el futuro.

### **6.3. Factores de riesgo específicos de los sectores en los que opera el emisor (celulosa y energía).**

#### **6.3.1. Coyuntura económica**

La actividad desarrollada por el Grupo y, en especial, la fabricación de pasta de celulosa, está íntimamente vinculada al ciclo económico mundial, que afecta de forma directa en su operativa y resultados. En consecuencia, el deterioro de la economía mundial en los últimos dos ejercicios ha tenido consecuencias negativas en los resultados del Grupo.

#### **6.3.2. Carácter cíclico del precio de la pasta de celulosa de mercado**

El precio de la pasta de celulosa tiene un carácter cíclico y se caracteriza por una alta volatilidad, si bien en los últimos años ha venido apreciándose una tendencia a la existencia de ciclos con diferencias de precios cada vez menos acusadas.

Además, al ser la celulosa sea un producto intermedio, su demanda es derivada del producto final. La demanda de estos productos finales está íntimamente relacionada con la coyuntura económica, de forma que las perspectivas de bajo crecimiento pueden hacer disminuir la demanda de pasta de celulosa y presionar los precios hacia abajo.

#### **6.3.3. Riesgo de tipo de cambio**

Los ingresos provenientes de las ventas de celulosa se ven afectados por el tipo de cambio USD/euro al estar denominado el precio de venta de referencia de la celulosa en el mercado internacional en USD por tonelada.

En la medida en que la estructura de costes del Grupo está denominada en su mayoría en euros, la fluctuación del tipo de cambio USD/euro afecta significativamente a la rentabilidad del Grupo.

#### **6.3.4. Riesgos por incremento de exigencias medioambientales**

Las instalaciones del Grupo 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.

Aunque no se prevé en un futuro próximo la modificación de las condiciones medioambientales establecidas por la legislación vigente, no puede descartarse que dichas modificaciones puedan llegar a tener lugar, lo que, en su caso, podría obligar al Grupo a realizar inversiones adicionales en este ámbito.

#### **6.3.5. Riesgos relativos a la reducción de la disponibilidad de madera de eucalipto por motivo de incendios, plagas o condiciones climatológicas adversas**

Las masas forestales están expuestas a fenómenos externos como incendios, plagas y distintos fenómenos atmosféricos ante los que ENCE adopta medidas



de protección de acuerdo con los estándares internacionales para que mitigar los referidos posibles impactos negativos.

#### 6.3.6. Riesgos relativos a la exigencia de suministro de celulosa certificada

La dependencia de plantaciones propiedad de terceros en el suministro de madera a las plantas de ENCE limita la capacidad de la Sociedad para garantizar la certificación de la totalidad de los volúmenes de producción bajo los estándares FSC (Forest Stewardship Council) o PEFC (Pan European Forest Certification) que garantizan que la celulosa producida en cada fábrica procede de masas forestales gestionadas bajo criterios de sostenibilidad y que se mantiene su trazabilidad a lo largo de la cadena productiva.

#### 6.3.7. Riesgo por cambio tecnológico

La Sociedad no puede garantizar que no surja en el futuro ningún producto sustitutivo de la celulosa, ningún nuevo proceso de fabricación más competitivo en términos económicos y medioambientales que el proceso actualmente seguido por ENCE o ninguna innovación en algún componente del propio proceso que disminuya la competitividad de la Sociedad y obligue a acometer inversiones relevantes.

### 6.4. **Factores de riesgo asociados a los valores emitidos**

- Además de las restricciones legales en la distribución de dividendos a las que está sujeta ENCE como sociedad anónima, ENCE cuenta con varias restricciones al pago de dividendos a sus accionistas establecidas en el contrato de crédito sindicado firmado con una serie de entidades financieras el pasado 2 de abril de 2008 y posteriormente novado en febrero, junio y octubre de 2009.
- No puede asegurarse que las acciones emitidas vayan a cotizar a un precio igual o similar al que se realice la emisión y por lo tanto los accionistas que acudan a la ampliación podrían incurrir en minusvalías.
- ENCE no puede asegurar que se vaya a desarrollar un mercado de negociación activo para los derechos de suscripción preferente o al precio al que dichos derechos se vayan a negociar.
- Las bolsas de valores han experimentado fluctuaciones significativas de los precios y de los volúmenes de negociación en los últimos años, y, en especial, en los últimos meses, lo que ha generado una mayor volatilidad en el precio de los valores.

## II. FACTORES DE RIESGO

### Descripción general de los riesgos asociados a la actividad

El Grupo desarrolla actividades en el ámbito forestal, fabricación de pasta de celulosa y generación de energía, y se propone potenciar esta última actividad mediante la expansión de su capacidad de generación de energía a partir de biomasa. Considerando los datos del ejercicio 2009, las ventas de pasta de celulosa han ascendido a 361 millones de euros (67% sobre el total de los ingresos), las ventas de energía a 127 millones de euros (24% sobre el total de los ingresos), y los ingresos por ventas de madera y servicios forestales a 48 millones de euros (9% sobre el total de los ingresos).

La actividad de la Sociedad está sometida a determinados factores de riesgo que pueden tener un efecto significativo sobre la propia actividad, resultados operacionales, situación financiera y perspectivas.

Con el fin de dar claridad a su exposición, los factores de riesgo que se detallan a continuación, han sido clasificados en las siguientes categorías:

- Factores de riesgo específicos de los sectores en los que opera el emisor (celulosa y energía).
- Factores de riesgo asociados al emisor y a su negocio actual:
  1. Factores de riesgo asociados al emisor.
  2. Factores de riesgo asociados a la actividad de producción de pasta de celulosa.
  3. Factores de riesgo asociados a la actividad de generación de energía eléctrica.
- Factores de riesgo asociados a la promoción de proyectos de energía renovable con biomasa.
- Factores de riesgo asociados a los valores emitidos.

### 1. FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS AL EMISOR Y A SU NEGOCIO ACTUAL

#### 1.1. Factores de riesgo asociados al emisor

##### 1.1.1. Riesgo de endeudamiento y liquidez

A 31 de diciembre de 2009, el Grupo contaba con un nivel de endeudamiento financiero neto (según deuda dispuesta) de 338 millones de euros, lo cual supone un 59% del patrimonio neto y un 28% del total pasivo. De dicho endeudamiento, 163 millones corresponden al crédito sindicado que deberá ser amortizado entre marzo de 2010 y diciembre de 2013, y 179 millones a líneas de crédito con vencimiento a corto plazo. Como consecuencia de ello, el Grupo soporta unas cargas financieras que en el ejercicio 2009 ascendieron a 26,0 millones de euros (sin incluir comisiones repercutidas por las entidades financieras).

Para el año 2010 el Grupo deberá atender unas amortizaciones de deuda de 54 millones de euros, de los cuales 31 millones de euros pertenecen al préstamo sindicado y 23

millones de euros a otros préstamos a largo plazo que tiene la Sociedad. El resto de vencimientos de líneas de corto plazo de 131 millones de euros se atenderán en el contexto de las renovaciones habituales de la Sociedad en su operativa diaria de vencimiento a corto plazo.

Las cargas financieras para el año 2010 se estiman en 18,9 millones de euros. En el cálculo de las cargas financieras se han considerado las siguientes hipótesis:

1. Destino de aproximadamente 100 millones de euros de los fondos de la ampliación a cancelación de deuda.
2. Mantenimiento de un nivel de endeudamiento total en torno a 250 millones de euros a largo plazo como estructura financiera sostenible de la Sociedad.
3. Coste medio de la deuda de 6.27% (realizado en 2009).

Al 31 de diciembre de 2009, el Grupo tiene un fondo de maniobra negativo de 144,8 millones de euros (63,2 millones negativos a 31 de diciembre de 2008), derivado principalmente de la financiación, con pasivos corrientes, de activos no corrientes.

Esta situación es un factor relevante asociado al riesgo de liquidez que la Sociedad ha venido gestionando. Para atender estas necesidades de financiación la Sociedad cuenta con 13 millones de euros de tesorería a 31 de diciembre de 2009, así como la ejecución de la ampliación de capital objeto de este Folleto, neta de gastos de emisión. Posición que se complementa con la generación de caja de la propia Sociedad en el ejercicio 2010, y la renovación de las pólizas existentes en su operativa diaria de gestión de circulante.

La capacidad de generación de caja de la Sociedad se ve favorecida por los siguientes tres factores:

- Se estima una mejora a medio plazo en el precio internacional de la pasta de celulosa en línea con los precios ya consolidados al cierre del ejercicio 2009. En este sentido el precio en los mercados internacionales de la pasta de celulosa ha pasado de 485\$ en abril de 2009 a 685\$ en diciembre de 2009, éste último ya en línea con los precios medios de 2008
- El plan de negocio para los años 2010 y siguientes contempla capacidades de producción muy superiores a las dispuestas en 2009 tanto en la fabricación de pasta de celulosa como en la generación de energía, debido principalmente a las importantes reformas que se han realizado en la fábrica de Navia en dicho ejercicio.
- El programa de reducción de costes llevado a cabo en 2009 permitirá ahorros en los costes de producción de pasta de celulosa en un rango del 7%-10% en 2010.

La Sociedad entiende que los actuales niveles de endeudamiento son elevados, y especialmente relevantes son los vencimientos en el año 2010, considerando los ratios que presenta la industria en su conjunto.

Adicionalmente, debe considerarse la situación actual de relativa dificultad para obtener o modificar la cantidad y estructura de su financiación actual como consecuencia de la

crisis sufrida por el sector financiero en 2008-2009. En este sentido, las renovaciones de las líneas de crédito del Grupo se han realizado en 2009 con una parte relevante de las entidades financieras con las que habitualmente opera el Grupo.

Por todo ello, el principal objetivo y destino de los fondos que se obtengan en la ampliación de capital en curso es reforzar la estructura financiera de la Sociedad cancelando deuda para eliminar este riesgo consistentemente, de forma que, con la nueva estructura financiera a largo plazo la Sociedad esté a salvo de riesgos de liquidez y endeudamiento en cualquiera de las fases del ciclo de negocio.

#### 1.1.2. Riesgo de tipo de interés

A 31 de diciembre de 2009 el porcentaje que representaba la deuda del Grupo con tipo de interés fijo sobre la deuda total era del 87% estando sujeta el resto de la deuda a tipo de interés variable. De los 351 millones de euros de deuda total a 31 de diciembre de 2009, el nominal con tipo de interés fijo es de 307 millones de euros.

El coste medio de la deuda para el ejercicio 2009 fue del 6,27%.

Aunque el Grupo lleva a cabo una política activa de gestión del riesgo de tipo de interés mediante la contratación de coberturas que mitigan dicho riesgo, no puede garantizarse que estas políticas o medidas sean efectivas o que no supongan pérdidas adicionales, circunstancias que tendrían un efecto adverso en los resultados y actividad del Grupo.

#### 1.1.3. Uso de instrumentos financieros derivados

El Grupo realiza contrataciones de instrumentos financieros derivados principalmente para cubrir los riesgos relacionados con las fluctuaciones en los tipos de interés, el tipo de cambio, el precio de la pasta de celulosa y 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 de precio de la pasta de celulosa y de ciertos productos energéticos son principalmente swaps y opciones.

Las operaciones del Grupo están sometidas a procedimientos destinados a controlar y minimizar los riesgos de mercado asociados a las materias primas indicadas, si bien, existe el riesgo de que dichos procedimientos no sean efectivos en la medida esperada. Asimismo, los cambios del mercado en el futuro pueden no ser consistentes con los datos históricos y asunciones del Grupo.

Por otra parte, si el Grupo optara por no cubrirse frente a los riesgos de mercado, la volatilidad en los precios de la pasta de celulosa y principales materias primas podría, en determinadas situaciones, afectar a la volatilidad de los resultados del Grupo.

El Grupo mantiene al 31 de diciembre de 2009 un Interest Rate Swap sobre el 60% aproximadamente, de la financiación dispuesta, y con vencimiento en 2013. Dicho instrumento permite, sobre el porcentaje de deuda cubierto, asegurar un tipo de interés fijo del 5,805% en lugar del Euribor. Su valor razonable a dicha fecha es negativo en 33.344 miles de euros. Asimismo, el Grupo dispone de un Equity Swap que presenta un valor negativo al 31 de diciembre de 2009 de 9.608 miles de euros.

## **1.2. Factores de riesgo asociados a la actividad de producción de pasta de celulosa**

### **1.2.1. Concentración de los ingresos del Grupo**

Los diez mayores clientes del negocio de venta de pasta de celulosa (área que representa un 67 % de los ingresos actuales del Grupo) representaron un porcentaje del 60% de las ventas consolidadas de este área de gestión en 2009, si bien ninguno de ellos representó más del 14% de las ventas. La pérdida de grandes clientes por el Grupo podría tener un impacto significativo en sus ingresos y resultados si no fuera capaz de reemplazarlos por otros, e incrementar, en su caso, los costes logísticos incurridos.

### **1.2.2. Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito del Grupo es atribuible principalmente a sus deudas comerciales. Según se ha indicado, las ventas de pasta de celulosa se concentran en un reducido número de clientes.

La política de gestión aplicada en la actividad de venta de pasta de celulosa consiste en contratar seguros y coberturas para cubrir su exposición al riesgo comercial, siendo esta cobertura al menos del 80% del importe vendido a cada cliente.

Por su parte, todas las ventas de energía que la Sociedad ha realizado durante 2009 se han realizado conforme a los mecanismos regulados para el régimen especial de modo que la liquidación de la prima equivalente se ha realizado, hasta el 1 de noviembre de 2009, por las compañías distribuidoras que directamente recaudan esas cantidades de los consumidores y, a partir de esa fecha por la Comisión Nacional de Energía, por lo que el riesgo de insolvencia de la contraparte es muy limitado o nulo.

### **1.2.3. Riesgos derivados de la actividad en Uruguay**

Tal y como se explica más adelante en el presente documento de registro, ENCE enajenó en 2009 la mayor parte de sus activos radicados en Uruguay, los cuales estaban destinados tanto al suministro de madera pulpable a las fábricas en la Península Ibérica, principalmente en Huelva, como a la construcción y explotación de una nueva fábrica de celulosa en aquel país, proyecto que se encontraba en promoción en el momento de producirse la venta.

La Sociedad no tiene ningún proyecto industrial en ejecución en Uruguay. En cualquier caso, la aportación de la actividad en Uruguay a nivel de resultado de explotación no era especialmente relevante en el conjunto del perímetro de consolidación de la Sociedad.

Tras la venta efectuada de los activos en Uruguay, el Grupo ha seguido manteniendo 29.600 ha. Consecuentemente, el Grupo sigue expuesto a los riesgos derivados del mantenimiento de actividades económicas en un área geográfica de mayor conflictividad política y legal, mayor inestabilidad macroeconómica y mayor volatilidad en términos de inflación, tipos de cambio y tipos de interés que los existentes en España.

#### 1.2.4. Riesgos asociados a la producción industrial de pasta de celulosa

Al margen del carácter cíclico del mercado de la celulosa, el negocio de producción y venta de pasta de celulosa desarrollada por el Grupo está sujeto a los riesgos propios de cualquier actividad industrial.

Aunque se llevan a cabo políticas de mantenimiento preventivo y correctivo en los tres centros productivos, la producción de la pasta de celulosa está sujeta a los riesgos inherentes a cualquier actividad industrial, tales como accidentes, averías o catástrofes que puedan ocasionar daños a los activos materiales del Grupo y mermas o interrupciones transitorias de la producción.

#### 1.2.5. Riesgos de suministro y coste de la madera

El principal componente de los costes de la actividad de producción de celulosa corresponde a la madera, a su producción, adquisición de terceros, tratamiento, transporte y preparación para su uso en el proceso productivo. En 2009, el coste de dicho insumo representó el 55% de los costes totales de producción de celulosa por el Grupo.

En la actualidad, el Grupo suministra a sus plantas madera local procedente de España y Portugal, y de importación procedente principalmente de Sudamérica, área en la que el Grupo cuenta con experiencia contrastada en base a sus operaciones en Uruguay desde 1989.

El nivel de autoabastecimiento con madera de patrimonio propio por parte del Grupo alcanzó en 2009 un porcentaje del 13%-15% respecto del total de madera consumida en el proceso productivo. De esta parte, aproximadamente un 40% proviene de la Península Ibérica y un 60% de los cultivos en Uruguay. Como consecuencia de la desinversión llevada a cabo de una parte de los suelos y vuelos forestales disponibles en Uruguay, las previsiones para los próximos ejercicios es que los niveles de autoabastecimiento se reduzcan a un rango situado entre el 8%-10% del total de la madera consumida.

Como complemento a las cortas de madera de patrimonio propio, las filiales forestales del Grupo disponen de una extensa red de captación de madera de terceros que se suma a su propia producción y que permite asegurar las cantidades de materia prima necesarias para la fabricación de la celulosa.

No obstante, ajustes en la oferta de madera disponible, entre otros por efecto de condiciones climatológicas que no aconsejen o impidan el aprovechamiento de las masas o por acaecimiento de plagas, campañas de incendios o cualquier otro fenómeno adverso, así como cambios sustanciales en la demanda de celulosa u otros productos cuya materia prima sea la madera pueden provocar mayores dificultades en el abastecimiento a las fábricas y tener un impacto en el coste de producción y por lo tanto en la rentabilidad de las operaciones.

En la zona norte y atlántica de la Península Ibérica, donde se encuentran localizadas las masas de eucalipto, existe un mercado con años de tradición en torno a esta materia prima. Si bien la Sociedad cuenta con sus propias masas patrimoniales desde las que se abastece parcialmente de materia prima, sus fábricas localizadas en el norte de España dependen fundamentalmente del suministro de madera de terceros, tal y como se

desarrolla más adelante en el presente documento. Si bien existen multitud de suministradores de madera a estas instalaciones, en el período de análisis 2007-2009 por término medio cinco proveedores fueron responsables del 40% de la madera ibérica suministrada por terceros a la fábrica de Navia, mientras que en el caso de Pontevedra este porcentaje fue del 55%. Si bien existe en este sentido riesgo de concentración de proveedores, estos han venido trabajando históricamente con ENCE con alto grado de cooperación. El precio de la madera de eucalipto en esta zona, estable alrededor de los 35 € por tonelada con corteza desde prácticamente el año 1997, pese a que la demanda se ha ido incrementando de manera sostenida, marcó un máximo en marzo de 2008 en 47,4 € por tonelada con corteza, debido fundamentalmente a que las campañas de incendios de los años 2003 y 2005 unidas a las inclemencias climatológicas de otoño e invierno de 2007 y 2008 redujeron la oferta de madera. Desde entonces el precio ha iniciado una caída sostenida hasta el entorno de los 39 € por tonelada con corteza actuales.

En la zona sur de España el mercado de madera es muy marginal y la fábrica de ENCE en Huelva es el consumidor más cualificado de la región. Tan sólo el 15-20% de la madera que este centro demanda procede de suministradores ibéricos, y de ese porcentaje aproximadamente el 50% es servido por dos proveedores, también con larga tradición. El precio de la madera en el sur se mueve en términos similares al de la madera del norte de la Península, aunque con cierto decalaje y normalmente de manera más amortiguada.

#### 1.2.6. Competencia en el mercado de producción de pasta de celulosa

Si bien la demanda de celulosa de eucalipto y otros productos equiparables a nivel mundial presenta un comportamiento creciente en términos estructurales, la eventual puesta en marcha de nuevas instalaciones industriales más modernas, eficientes y de menor coste de producción, principalmente en Sudamérica y Asia, puede condicionar la competitividad del Grupo en el futuro.

Actualmente los principales actores en el mercado natural de ENCE (Europa) de celulosa de eucalipto son Fibria, Suzano, Altri, Portucel, Cenibra, Arauco y CMPC.

#### 1.2.7. Riesgos derivados de los derechos de emisión

En virtud del Real Decreto 1370/2006, de 24 de noviembre (modificado por el RD 1402/2007), por el que se aprueba el Plan Nacional de Asignación de Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero, 2008-2012, y la Orden PRE/3420/2007, que aprobó la asignación individual de derechos, ENCE recibió gratuitamente derechos de emisión de gases de efecto invernadero por 657.970 toneladas anuales de CO<sub>2</sub> para el periodo 2008-2012.

Aunque hasta la fecha, la asignación de dichos derechos ha sido suficiente para cubrir las necesidades de ENCE, que han sido de 594.716 toneladas en 2008 y de 526.406 toneladas en 2009, no puede descartarse que circunstancias extraordinarias en la operación de las plantas puedan suponer que dichos derechos resulten insuficientes.

Por otro lado, el Plan Nacional de Asignación de Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero, 2008-2012, que prevé el actual sistema de reparto, se ha basado en la Directiva 2003/87/CE, la cual ha sido superada por la Directiva 2009/29/EC que

persigue el objetivo de reducir en 1,74 % anualmente los derechos de emisión emitidos por los Estados. A esos efectos, la nueva Directiva prevé una nueva asignación de derechos de emisión de CO<sub>2</sub> a partir de 2013, con el objetivo de reducir los derechos de asignación gratuitos y establecer el mecanismo de subasta como principio básico para la asignación.

En este nuevo contexto, la cantidad de derechos de emisión que le serán asignados a ENCE de forma gratuita puede resultar insuficiente para cubrir las emisiones de sus instalaciones industriales lo que exigiría a la Sociedad la realización de inversiones destinadas a reducciones adicionales de las emisiones y a la compra de derechos en mercado a precios presumiblemente más elevados que los actuales.

#### 1.2.8. Riesgos de tipo concesional

ENCE obtuvo en 1958 la concesión administrativa de los terrenos sobre los que está asentada la fábrica de Pontevedra, actualmente sometida al régimen de la Ley de Costas de 28 de julio de 1988. La concesión 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). La Sociedad sigue una política de amortizaciones en relación con dicha fábrica que permitirá tener totalmente amortizado el valor de la misma en el momento en que llegue dicha fecha.

### **1.3. Factores de riesgo asociados a la actividad de generación de energía eléctrica**

#### 1.3.1. Riesgo de modificación del régimen económico establecido

Los ingresos obtenidos por la producción de energía eléctrica dependen en gran medida del régimen económico establecido. En España, donde se ubica la totalidad de las centrales de régimen especial que prevé instalar el Grupo, el precio de venta de la electricidad producida por fuentes de energía renovables se encuentra regulado en el Real Decreto 661/2007, de 25 de mayo, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica en régimen especial que establece los precios que actualmente son de aplicación a determinados productores de electricidad en el mercado de energías renovables bajo el régimen especial.

Una vez se alcancen los objetivos establecidos en el RD 661/2007 para la tecnología correspondiente a las instalaciones del Grupo, está previsto, en virtud del Real Decreto-Ley 6/2009 de 30 de abril, por el que se adoptan determinadas medidas en el sector energético y se aprueba el bono social, la aprobación de un nuevo régimen económico.

Dicha potencial modificación de tarifas no afectaría en ningún caso a las plantas en operación en la actualidad de las que se derivan los ingresos registrados en los estados



financieros del año 2009 y anteriores, que tienen garantizadas sus tarifas y por lo tanto sus ingresos durante 25 años desde su entrada en funcionamiento, en virtud del RD 661/2007.

En caso de que las mencionadas tarifas o primas del régimen especial no resultaran de aplicación para cualquiera de las instalaciones que el Grupo tiene en España en construcción o en fase de desarrollo, éste se vería obligada a vender la electricidad producida en esas centrales a precios de mercado, sin prima complementaria, que en la actualidad son sustancialmente más reducidos que los aplicables bajo el régimen especial, lo que podría hacer económicamente inviable el proyecto correspondiente, pudiendo verse sustancialmente afectado el negocio eléctrico futuro del Grupo. No obstante, la Sociedad estima que el cumplimiento del cronograma para la construcción del proyecto de 50MW actualmente en desarrollo permitirá la puesta en marcha de esta planta con anterioridad a la finalización del año 2011, lo que garantizaría la aplicación a esta instalación del actual régimen económico

### 1.3.2. Riesgo de dependencia de acceso a líneas de transporte y distribución de energía eléctrica

El Grupo depende de la conexión y el acceso a redes de transporte de electricidad que no son de su propiedad, para vender y transportar la energía que vaya a producir. El Grupo no es titular ni tiene el control sobre las instalaciones de transporte y distribución de energía eléctrica, pero necesita acceder a ellas para poder verter la energía eléctrica generada.

En el supuesto de que las redes de transporte y distribución sufran limitaciones técnicas de capacidad, definitivas o temporales, ello puede impedir o limitar al Grupo la venta de la electricidad correspondiente a su potencia instalada.

### 1.3.3. Riesgo de mercado del precio de la electricidad

La actual regulación permite que las instalaciones acogidas al Régimen Especial vendan su energía bien a tarifa regulada o bien a un esquema retributivo en base al precio de mercado más una prima, debiendo permanecer la instalación en cuestión al menos un año bajo el esquema retributivo seleccionado antes de un eventual cambio. Todas las instalaciones de generación de energía del Grupo están adscritas a dicho Régimen Especial, y las nuevas centrales que el Grupo tiene previsto construir y explotar dentro de su línea de desarrollo basada en la generación con biomasa se prevé estarán encuadradas en dicho marco.

Los precios relativamente altos registrados en el mercado eléctrico durante los últimos años han motivado, en términos generales, la elección de la opción retributiva precio mercado más prima, al ofrecer una mayor retribución total, si bien hay perspectivas de que esta situación no se prolongue al menos a lo largo de 2010. En cualquier caso, para las instalaciones adscritas al esquema precio de mercado más prima, caídas en los precios del pool eléctrico implicarían caídas de los ingresos derivados de esta actividad en el corto plazo.

Asimismo, si alguno de los nuevos proyectos de generación a partir de biomasa optara en algún momento de su vida útil por el esquema de precio de mercado más prima, su margen de beneficio y generación de caja para el pago de la inversión asociada podría

resentirse ante evoluciones del precio de mercado por debajo de las expectativas existentes en el momento de la toma de decisión de adscribirse al mencionado mecanismo retributivo.

#### 1.3.4. Riesgo derivado de la reducción de la actividad de producción de pasta de celulosa en la producción de electricidad vinculada al proceso industrial

A fecha de elaboración del presente documento de registro, cerca del 85% de la actividad de generación de energía eléctrica que desarrolla el Grupo está vinculada, de algún modo u otro, a la producción de celulosa. En consecuencia, la parada o reducción del ritmo de producción de celulosa de cualquiera de las fábricas de la Sociedad podría suponer la reducción del volumen de producción de energía eléctrica vinculada a aquél, y en consecuencia la disminución del nivel de ingresos del Grupo por esta vía.

## **2. FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS A LA PROMOCIÓN DE PROYECTOS DE ENERGÍA RENOVABLE CON BIOMASA**

### **2.1. Negocio intensivo en capital**

El desarrollo de plantas de producción de energía eléctrica requiere importantes inversiones y su plazo de recuperación es largo. En este contexto, un aumento significativo de los costes de promoción y construcción de nuevas instalaciones podría tener un efecto adverso significativo sobre los objetivos, el negocio, la situación financiera y los resultados del Grupo.

### **2.2. Dependencia de proveedores cualificados**

El desarrollo de esta actividad requiere del suministro y montaje de numerosos componentes técnicos como son las turbinas y las calderas de biomasa, que son suministrados por un reducido número de proveedores.

No puede descartarse que, en el futuro, el Grupo pudiera tener dificultades para adquirir los equipos previstos en los plazos igualmente considerados, con el consiguiente impacto en el desarrollo de esta actividad.

### **2.3. Riesgo derivado de la obtención de permisos y autorizaciones administrativas**

El desarrollo de proyectos de biomasa exige la obtención de numerosos permisos, licencias y autorizaciones que requieren el concurso de distintas administraciones públicas, desde la administración central hasta la administración autonómica y la administración local.

En este contexto, no se puede garantizar que las autoridades correspondientes vayan a aprobar o conceder los permisos, licencias y autorizaciones necesarias para el desarrollo de la actividad o que las leyes no se modifiquen o interpreten de forma que aumenten los gastos de cumplimiento, o se produzcan retrasos en la puesta en explotación de los proyectos y de los planes de inversión que en consecuencia produzcan una disminución de su rentabilidad.

## **2.4. Riesgos de impacto medioambiental**

El desarrollo de los proyectos de biomasa puede tener un impacto ambiental relevante.

Por un lado, y por lo que afecta al componente forestal de los proyectos, puede plantear problemas ambientales destinar grandes superficies de bosque al cultivo de productos forestales bioenergéticos, que en ocasiones pueden sustituir a los cultivos autóctonos de la zona. Asimismo, el desarrollo de las actividades forestales necesarias para la producción de la madera (limpieza del bosque, corta, tratamiento químico, etc.) puede presentar algún problema para el mantenimiento del hábitat natural del bosque afectado.

En otro sentido, las plantas de producción de energía eléctrica pueden producir afecciones negativas para el medio ambiente en forma de emisiones a la atmósfera, residuos, aguas y ruido.

Sin perjuicio de que el Grupo tenga en cuenta como factor determinante en la evaluación de cada proyecto el coste medioambiental que pueda resultar necesario para ajustar su actividad a la legislación medioambiental vigente en España, no puede garantizar que circunstancias de naturaleza ambiental, iniciales o sobrevenidas, puedan provocar un aumento inesperado de dichos costes o de los planes de inversión, o que cualquier cambio legislativo pueda afectar a la rentabilidad de los proyectos que el Grupo pretende desarrollar.

## **2.5. Riesgos de oposición pública a este tipo de proyectos**

Por la extensión de los terrenos necesarios para el cultivo de productos forestales energéticos, por la transformación que estos proyectos pueden suponer para la actividad económica tradicional de pequeñas comunidades, así como por los factores medioambientales anteriormente mencionados, el desarrollo de proyectos de biomasa por ENCE puede contar con la oposición de la comunidad donde pretenda situarse cada proyecto.

Este tipo de oposición es canalizada jurídicamente a través de los cauces de participación ciudadana e información pública en el expediente administrativo para la concesión de la autorización correspondiente, por lo que es factible que, en caso de existir, las alegaciones públicas dificulten o encarezcan la obtención de los permisos necesarios para la ejecución de los proyectos. Asimismo, y en caso de que dicha oposición tenga lugar después de concedida la autorización administrativa, no puede descartarse que los ciudadanos que se consideren perjudicados puedan impugnar administrativa o judicialmente dicha autorización.

## **2.6. Riesgo de disponibilidad de emplazamientos adecuados para el abastecimiento de los cultivos forestales**

La actividad de producción de energía eléctrica a partir de biomasa requiere de grandes superficies de terreno que permitan el cultivo de productos bioenergéticos que sirvan de materia prima a la producción de energía. En efecto, la mayor o menor rentabilidad y en ocasiones la viabilidad económica de estos proyectos depende de la disponibilidad y de las cualidades físicas del suelo en el que se desarrollan los cultivos bioenergéticos que se utilizarán para la producción de energía eléctrica, así como de su estructura de propiedad.

El Grupo, en el desarrollo de sus operaciones futuras podría tener problemas para la localización de los emplazamientos adecuados que permitan desarrollar sus inversiones en biomasa con los criterios de rentabilidad previstos, con el consiguiente impacto en la consecución de sus objetivos de negocio.

### **2.7. Riesgos inherentes al desarrollo, plantación, productividad y coste de cultivos energéticos forestales**

El Grupo está desarrollando un plan exhaustivo de I+D en el ámbito de los cultivos forestales. No obstante, la aplicación de los resultados obtenidos en plantaciones piloto a escala industrial reviste riesgos de adaptación del material vegetal a los emplazamientos seleccionados que pueden tener impacto en la productividad de las masas y por lo tanto en el coste de suministro que afectaría a la rentabilidad final del proyecto.

Por otra parte, y como cualquier otro cultivo agrícola, las plantaciones de cultivos energéticos están expuestas a factores exógenos (pluviometría, temperatura, incendios, plagas, etc) que pueden también afectar a la productividad de las masas forestales.

### **2.8. Riesgos derivado de modificaciones en las condiciones de financiación de los proyectos de biomasa**

La ejecución de los proyectos de biomasa que forman parte del plan de crecimiento de la Sociedad exige la negociación y cierre de estructuras de financiación de proyecto sin recurso al balance de la Sociedad que reduzcan los compromisos futuros de capital. En la actualidad, ENCE estima poder alcanzar acuerdos de financiación de proyectos con un porcentaje de deuda externa del 70%-80%. Asimismo, escenarios de tipos de interés bajos favorecen la rentabilidad de los proyectos en energías renovables, entre ellos en biomasa, y limitan el atractivo financiero de inversiones alternativas.

La modificación de las condiciones esperadas en la financiación de proyectos, así como un cambio de tendencia en el escenario de tipos, podrían implicar la reducción de la rentabilidad de los nuevos proyectos de biomasa previstos en el plan de la Sociedad y por lo tanto afectar negativamente a las perspectivas de desarrollo de esta oportunidad de crecimiento.

### **2.9. Riesgos regulatorios y de apoyo político a la energía renovable con biomasa**

Al igual que el resto de energías renovables, la actividad de producción de energía eléctrica derivada de biomasa está sujeta a una serie de normas que regulan desde la instalación de cada una de las plantas de producción, los cultivos que deben abastecerlas, las condiciones medioambientales que deben seguirse en su explotación hasta las tarifas y primas derivadas de la producción de electricidad.

De acuerdo con esta normativa, el desarrollo y rentabilidad de los proyectos de biomasa depende en buena medida de la política de incentivos que el Gobierno establezca en apoyo a la producción de energía eléctrica derivada de esta fuente alternativa.

No se puede garantizar que los incentivos gubernamentales acordados actualmente para el desarrollo de proyectos de biomasa continúen en el futuro, por lo que cualquier cambio legislativo en esta materia, aunque no tendría consecuencias sobre la actual

actividad de producción de energía de la Sociedad, si podría afectar sustancialmente a la rentabilidad de los proyectos que la Sociedad pretende desarrollar en el futuro.

### **3. FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DE LOS SECTORES EN LOS QUE OPERA EL EMISOR (CELULOSA Y ENERGÍA).**

#### **3.1. Coyuntura económica**

La actividad que desarrolla el Grupo y, en especial, la fabricación de pasta de celulosa, está íntimamente vinculada al ciclo económico mundial, que afecta de forma directa en su operativa y resultados. Un ciclo económico alcista se corresponde, normalmente, con un aumento de los resultados del Grupo, y un ciclo económico de crisis se traduce, normalmente, en una disminución de los ingresos del Grupo.

La economía mundial se ha deteriorado en los últimos dos ejercicios, debido, fundamentalmente, a la crisis financiera mundial y a la falta de liquidez del sistema, lo que ha tenido consecuencias negativas en los resultados del Grupo.

En caso de que el entorno económico mundial no muestre signos positivos de recuperación, la situación financiera y los resultados del Grupo podrían seguir viéndose afectados de forma negativa.

#### **3.2. Carácter cíclico del precio de la pasta de celulosa de mercado**

La venta de pasta de celulosa de fibra corta y, en concreto, de eucalipto del tipo BEKP (Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) a terceros como actividad tradicional de la Sociedad supone un porcentaje mayoritario de las ventas (un 67% sobre el total de los ingresos en 2009 de la Sociedad) lo que provoca una elevada sensibilidad de los resultados de la Sociedad a las variaciones de precios de la celulosa.

El precio de la pasta de celulosa tiene un carácter cíclico y se caracteriza por una alta volatilidad. No obstante, las series históricas recientes muestran que las diferencias entre el precio máximo y el precio mínimo de los últimos ciclos se han reducido, apreciándose una tendencia a la existencia de ciclos con diferencias de precios cada vez menos acusadas. Sin perjuicio de lo anterior, esta tendencia no se ha manifestado en el periodo comprendido entre los meses de agosto de 2008 a abril de 2009 en el que el precio por tonelada ha oscilado entre los 840 USD y los 485 USD, respectivamente. Asimismo, desde ese valor mínimo, el precio se ha recuperado sustancialmente hasta los 700 USD por tonelada, que ha sido el precio de mercado a cierre de 2009.

Al ser la celulosa de mercado un producto intermedio, su demanda es derivada del producto final; en concreto, de la demanda de papel de impresión y escritura y del papel sanitario y tisú, que es el que utiliza la celulosa BEKP. La demanda de estos productos finales está íntimamente relacionada con la coyuntura económica, de forma que las perspectivas de bajo crecimiento pueden hacer disminuir la demanda de pasta de celulosa BEKP y presionar los precios hacia abajo.

Para mitigar el riesgo de disminuciones del precio de la pasta de celulosa se evalúa de forma continua la posibilidad de utilización de coberturas sobre el precio de la pasta para reducir la volatilidad de la ventas futuras en los ingresos del Grupo. 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 3,4%.

### **3.3. Riesgo de tipo de cambio**

Los ingresos provenientes de las ventas de celulosa se ven afectados por el tipo de cambio USD/euro al estar denominado el precio de venta de referencia de la celulosa en el mercado internacional en USD por tonelada. Aún cuando las ventas mayoritarias del Grupo se realizan en el mercado europeo, el precio denominado en euros por tonelada es un reflejo del referido precio en USD/tonelada.

En la medida en que la estructura de costes del Grupo está denominada en su mayoría en euros, la fluctuación del tipo de cambio USD/euro afecta significativamente a la rentabilidad del Grupo. En concreto, escenarios de dólar apreciado respecto del euro suponen mayores ingresos y resultados, sucediendo lo contrario en los escenarios, como el actual, de dólar depreciado respecto del euro.

La Sociedad mantiene un análisis dinámico y continuo del riesgo de tipo de cambio en función de sus expectativas de flujos de caja netos en dólares en un horizonte temporal de 12 meses, complementario a la cobertura de los precios de venta de la celulosa. Una apreciación del dólar del 5% provocaría un incremento en la cifra de negocios del Grupo en aproximadamente un 3,4%.

### **3.4. Riesgos por incremento de exigencias medioambientales**

Las instalaciones del Grupo 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 centro productivo tiene implantado un sistema de control y evaluación en línea y mediante muestreos periódicos de contraste 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.

Ninguna auditoría medioambiental, interna o realizada por organismos certificadores, realizada en los complejos industriales del Grupo ha detectado irregularidades en su comportamiento ambiental o en los procedimientos de control del mismo que pusieran de relieve que las fábricas del Grupo no tienen su impacto sobre el medio bajo control, o que se haya producido un incidente que supusiera un riesgo para el medio ambiente.

Aunque no se prevé en un futuro próximo la modificación de las condiciones medioambientales establecidas por la legislación vigente, no puede descartarse que dichas modificaciones puedan llegar a tener lugar, lo que, en su caso, podría obligar al Grupo a realizar inversiones adicionales en este ámbito.

### **3.5. Riesgos relativos a la reducción de la disponibilidad de madera de eucalipto por motivo de incendios, plagas o condiciones climatológicas adversas**

Todas las masas forestales están expuestas a diversos agentes externos que pueden condicionar su ritmo de crecimiento, su accesibilidad y su calidad como materia prima

para la fabricación de celulosa. Entre estos fenómenos externos pueden citarse el acaecimiento de incendios, plagas y distintos fenómenos atmosféricos, en particular huracanes, tormentas y heladas que limiten temporalmente la disponibilidad de madera y afecten negativamente a su coste y por lo tanto a la competitividad de las instalaciones industriales de la Sociedad.

Los montes patrimoniales de ENCE están gestionados bajo criterios de sostenibilidad y monitorizados de manera periódica, de manera que se adoptan medidas de protección ante estos eventos de acuerdo con los estándares internacionales de referencia. Adicionalmente, las plantaciones de la Sociedad están aseguradas, lo que mitiga parcialmente los posibles impactos negativos en caso de siniestro.

### **3.6. Riesgos relativos a la exigencia de suministro de celulosa certificada**

La certificación es un mecanismo por el cual se garantiza que la celulosa producida en cada fábrica procede de masas forestales gestionadas bajo criterios de sostenibilidad de acuerdo a estándares internacionales, y que se mantiene su trazabilidad a lo largo de la cadena productiva. En la actualidad los esquemas de certificación más extendidos en el mercado son FSC (Forest Stewardship Council) y PEFC (Pan European Forest Certification).

A pesar de que las plantaciones de ENCE están certificadas y el 100% de la madera utilizada es de origen controlado, la dependencia de plantaciones propiedad de terceros en el suministro de madera a las plantas de ENCE limita la capacidad de la Sociedad para garantizar la certificación de la totalidad de los volúmenes de producción bajo los estándares anteriormente mencionados, en la medida en la que no se certifiquen dichas plantaciones de terceros y sus mecanismos de manejo.

ENCE trabaja en diversos foros, como asociaciones de propietarios forestales y de industrias basadas en el bosque, y en estrecha relación con la Administración para incentivar la certificación de masas forestales actualmente en manos de terceros.

### **3.7. Riesgo por cambio tecnológico**

El proceso integrado de fabricación de celulosa y generación de energía aplicado en las fábricas de ENCE es denominado como proceso kraft o al sulfato, y se constituye actualmente como la tecnología dominante en la industria de fabricación de celulosa química gracias a su alta eficiencia en términos energéticos, medioambientales y de consumos de materias primas.

Si bien no se prevé en el corto ni en el medio plazo ninguna innovación relevante en la aplicación, a nivel comercial, de esta tecnología que afecte de manera decisiva a la competitividad de las instalaciones, la Sociedad no puede garantizar que no surja en el futuro ningún producto sustitutivo de la celulosa, ningún nuevo proceso de fabricación más competitivo que el proceso kraft actual en términos económicos y medioambientales o ninguna innovación en algún componente del propio proceso kraft que deje a las actuales instalaciones de la Sociedad en una situación de limitada competitividad que obligue a acometer inversiones relevantes de reposición de equipos por obsolescencia.

## **4. FACTORES DE RIESGO ASOCIADOS A LOS VALORES EMITIDOS**

### **4.1. Restricciones al reparto de dividendos a los accionistas**

En la actualidad, ENCE cuenta con varias restricciones al pago de dividendos a sus accionistas establecidas en el contrato de crédito sindicado firmado con una serie de entidades financieras el pasado 2 de abril de 2008 y posteriormente novado en febrero, junio y octubre de 2009. En particular, este contrato dispone que ENCE no podrá distribuir beneficios, ya sea en concepto de reintegro de capital, prima de emisión, pago de dividendos o distribución de dividendos a cuenta durante la vigencia del contrato de crédito en el supuesto de que se encuentre incurso en causa de resolución contractual anticipada o incumpla, en el transcurso de cualquier ejercicio económico, alguno de los ratios financieros convenidos durante un trimestre.

Las principales causas de resolución anticipada son:

1. Falta de pago de cualquier cantidad adeudada así como incumplimiento de cualesquiera otras obligaciones pactadas.
2. Incumplimiento de los ratios financieros que se detallan en el punto 10.1.2.1 de este mismo documento.
3. El incumplimiento de algún contrato con cualquier entidad financiera que exceda 1 millón de euros y que no se subsanado en el plazo de diez días.
4. El incumplimiento de alguna obligación de naturaleza no comercial con terceros que exceda 10 millones de euros y que no sea subsanado en el plazo de treinta días.
5. La falta de constitución o inscripción de las garantías previstas en los plazos pactados.

En 2009, la Sociedad no ha repartido dividendos.

Además, por su condición de sociedad anónima, ENCE está sujeta a la legislación societaria española, que establece diversas limitaciones y restricciones al pago de dividendos por sociedades a sus accionistas, incluyendo la obligación de dotar previamente una reserva legal mínima, la necesidad de amortizar previamente en su totalidad ciertos activos intangibles, y la prohibición de repartir dividendos si el patrimonio neto es, o pudiera ser tras dicho reparto, inferior al capital social.

### **4.2. Mercado para las acciones**

No puede asegurarse que las acciones emitidas vayan a cotizar a un precio igual o similar al que se realice la emisión, a pesar de que, sin tener en cuenta en el efecto de los derechos, el descuento del precio de emisión de las acciones de la ampliación de capital sea del 35,02% respecto de la cotización a cierre de mercado el día 3 de marzo (2,81 euros) y del 35,47% respecto al precio medio de cotización de la acción de ENCE en los 6 meses anteriores a la fecha de registro del presente folleto (2,83 euros) y por lo tanto los accionistas que acudan a la ampliación podrían incurrir en minusvalías.



#### **4.3. Mercado de los derechos de suscripción preferente**

Los derechos de suscripción preferente de la ampliación de capital objeto del presente folleto serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante un periodo de 15 días naturales. ENCE no puede asegurar que se vaya a desarrollar un mercado de negociación activo para los mencionados derechos o al precio al que dichos derechos se vayan a negociar.

#### **4.4. Riesgos asociados a las acciones y a los mercados**

Las bolsas de valores en los Estados Unidos y en Europa han experimentado fluctuaciones significativas de los precios y de los volúmenes de negociación en los últimos años, y, en especial, en los últimos meses. En particular, en el caso de ENCE, las cotizaciones mínima y máxima durante los seis meses anteriores a la fecha de registro del presente Folleto han sido, respectivamente, de 2,565 euros y 3,175 euros. Asimismo, la volatilidad de las acciones de ENCE durante ese periodo se situó en un 43,3% (volatilidad diaria a seis meses).

### **III. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR - DOCUMENTO DE REGISTRO (Anexo I del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004)**

#### **1. PERSONAS RESPONSABLES**

##### **1.1. Personas que asumen la responsabilidad del documento de registro**

La responsabilidad del contenido del presente documento de registro es asumida por D. Antonio Palacios Esteban, mayor de edad, con domicilio profesional en Avenida de Burgos nº 8 B, y con documento nacional de identidad número 13681300A, que actúa en nombre y representación de la sociedad Grupo Empresarial ENCE, S.A. (en adelante, indistintamente “**ENCE**”). ENCE y sus filiales se denominarán en adelante el “**Grupo**” o “**Grupo ENCE**”.

Se encuentra facultado para ello en virtud de acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 3 de marzo de 2010.

##### **1.2. Declaraciones de los responsables del documento de registro**

D. Antonio Palacios Esteban, en nombre y representación de ENCE, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el documento de registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

## **2. AUDITORES DE CUENTAS**

### **2.1. Nombre y dirección de los auditores.**

“DELOITTE, S.L.”, entidad domiciliada en Madrid, plaza Pablo Ruiz Picasso, número 1, con CIF B-79104469 y número S0692 de inscripción en el registro oficial de auditores de cuentas, es la entidad encargada de la auditoría de cuentas de la sociedad para el ejercicio 2007, 2008 y 2009.

La entidad DELOITTE, S.L. figura inscrita en el registro mercantil de Madrid en la hoja M-54.414; folio 188; tomo 13.650; sección 8ª; inscripción 96.

### **2.2. Renuncia de los auditores.**

Los auditores no han renunciado ni han sido apartados de sus funciones durante el período cubierto por la información financiera histórica.

### 3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

#### 3.1. Información financiera histórica seleccionada

La información financiera histórica seleccionada incluida en este apartado hace referencia a las cuentas anuales consolidadas del Grupo Empresarial ENCE de los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007, auditados por Deloitte, S.L., todas ellas elaboradas de conformidad con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF), según han sido aprobadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento y del Consejo Europeo. Todas las cifras contenidas en este punto se expresan en miles de euros, salvo que se exprese lo contrario.

#### Principales magnitudes del balance de situación de Grupo Empresarial ENCE de los ejercicios 2009, 2008 y 2007 (en miles de euros):

	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008	Ejercicio 2007	Variación 2009/2008	Variación 2008/2007
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedad, planta y equipo	737.807	834.643	615.615	-11,6%	35,6%
Activos biológicos	155.238	255.481	224.721	-39,2%	13,7%
Otros activos no corrientes	87.109	43.466	47.878	100,4%	-9,2%
	<b>980.154</b>	<b>1.133.590</b>	<b>888.214</b>	<b>-13,5%</b>	<b>27,6%</b>
<b>Activo corriente</b>					
Existencias	88.844	158.504	87.042	-43,9%	82,1%
Deudores	90.546	120.287	147.841	-24,7%	-18,6%
Otros activos corrientes	64.682	49.511	71.922	30,6%	-31,2%
	<b>244.072</b>	<b>328.302</b>	<b>306.805</b>	<b>-25,7%</b>	<b>7,0%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.224.226</b>	<b>1.461.892</b>	<b>1.195.019</b>	<b>-16,3%</b>	<b>22,3%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>576.897</b>	<b>729.564</b>	<b>745.767</b>	<b>-20,9%</b>	<b>-2,2%</b>
<b>Pasivo no corriente</b>					
Deuda financiera con entidades de crédito	155.755	250.610	46.431	-37,8%	439,7%
Instrumentos financieros derivados	42.952	27.427	5.725	56,6%	379,1%
Otros pasivos no corrientes	59.715	62.751	48.020	-4,8%	30,7%
	<b>258.422</b>	<b>340.788</b>	<b>100.176</b>	<b>-24,2%</b>	<b>240,2%</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Deuda financiera con entidades de crédito	186.240	215.140	203.275	-13,4%	5,8%
Acreedores comerciales	195.259	161.078	114.161	21,2%	41,1%
Otros pasivos corrientes	7.408	15.322	31.640	-51,6%	-51,6%
	<b>388.907</b>	<b>391.540</b>	<b>349.076</b>	<b>-0,7%</b>	<b>12,2%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.224.226</b>	<b>1.461.892</b>	<b>1.195.019</b>	<b>-16,3%</b>	<b>22,3%</b>
<b>RATIOS</b>					
Fondo de maniobra (1)	(144.835)	(63.238)	(42.271)	129,0%	49,6%
Endeudamiento financiero bruto (2)	351.305	477.065	249.706	-26,4%	91,1%
Endeudamiento financiero neto (3)	338.260	465.035	223.568	-27,3%	108,0%
Deuda a corto plazo / Total deuda (4)	53,01%	45,10%	81,41%	17,6%	-44,6%
Disponibile / Deuda a corto plazo (5)	6,98%	5,59%	12,86%	24,9%	-56,5%
Endeudamiento financiero bruto / Total pasivo + Patrimonio	28,70%	32,63%	20,90%	-12,1%	56,2%
Endeudamiento financiero neto / Patrimonio (*)	58,63%	63,74%	29,98%	-8,0%	112,6%
Endeudamiento financiero neto / Total pasivo + Patrimonio	27,63%	31,81%	18,71%	-13,1%	70,0%
(1) Activo corriente menos pasivo corriente (2) Deuda financiera con entidades de crédito corriente y no corriente y "Otros pasivos financieros" corriente y no corriente (3) Endeudamiento financiero bruto menos "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" excluida la tesorería de uso restringido (38 millones de euros en 2009) (4) Calculado como "Deuda financiera con entidades de crédito" a corto plazo entre el "Endeudamiento financiero bruto". (5) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes más "Inversiones financieras temporales - otras" excluida la tesorería de uso restringido entre "Deudas con entidades de crédito a corto plazo" y "Otros pasivos financieros a corto plazo". (*) Ratio cuyo seguimiento está contemplado en el contrato de préstamo sindicado suscrito (véase capítulo 10)					

**Principales magnitudes de la cuenta de pérdidas y ganancias de Grupo Empresarial ENCE de los ejercicios 2009, 2008 y 2007 (en miles de euros):**

	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007 (**)</b>	<b>Variación 2009/2008</b>	<b>Variación 2008/2007</b>
<b>Cifra de negocios</b>	<b>535.551</b>	<b>656.617</b>	<b>626.139</b>	<b>-18,4%</b>	<b>4,9%</b>
Beneficio / (pérdida) por operaciones de cobertura	3.808	(14.550)	59.412	-126,2%	-124,5%
<b>Margen Bruto</b>	<b>173.774</b>	<b>266.379</b>	<b>347.678</b>	<b>-34,8%</b>	<b>-23,4%</b>
<b>Beneficio / (Pérdida) de explotación</b>	<b>(72.501)</b>	<b>47.528</b>	<b>91.815</b>	<b>-252,5%</b>	<b>-48,2%</b>
Resultado financiero + / (-)	(44.333)	(47.829)	(15.227)	-7,3%	214,1%
Beneficio / (Pérdida) antes de impuestos	(116.834)	6.128	70.871	-2006,6%	-91,4%
Impuesto sobre beneficios	39.283	2.174	(7.111)	1706,9%	-130,6%
<b>Beneficio / (Pérdida) del ejercicio - operaciones continuadas</b>	<b>(77.551)</b>	<b>8.302</b>	<b>63.760</b>	<b>-1034,1%</b>	<b>-87,0%</b>
Beneficio / (Pérdida) del ejercicio - operaciones interrumpidas	(77.020)	(3.560)	(10.041)	2063,5%	-64,5%
<b>Beneficio / (Pérdida) del ejercicio</b>	<b>(154.571)</b>	<b>4.742</b>	<b>53.719</b>	<b>-3359,6%</b>	<b>-91,2%</b>
<b>RATIOS</b>					
EBITDA (1)	(14.844)	86.878	136.994	-117,1%	-36,6%
EBITDA / cifra de negocios	N/A	13,2%	21,9%	N/A	-39,5%
EBITDA / Resultado financiero (veces) (*)	N/A	1,82	9,00	N/A	-79,8%
Deuda financiera bruta / Ebitda (veces)	N/A	5,49	1,82	N/A	201,3%
Deuda financiera neta / Ebitda (veces) (*)	N/A	5,35	1,63	N/A	228,0%
Resultado por acción básico	-0,88	0,03	0,31		
(1) Beneficio / (Pérdida) de explotación más dotación a la amortización más impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias de deterioros de valor sobre activos fijos.					
(*) Ratios cuyo seguimiento está contemplado en el contrato de préstamo sindicado suscrito (véase capítulo 10)					
(**) Cuenta de pérdidas y ganancias preparada al objeto de permitir la comparabilidad de la información con la recogida en los ejercicios 2009 y 2008 (véase sección relativa a la "Comparación de la información y cambios en criterios contables" en capítulo 20 de este Documento de Registro					

**3.2. Información financiera seleccionada relativa a períodos intermedios según N.I.I.F.**

No aplicable.

#### **4. FACTORES DE RIESGO**

Véase Sección II de este Folleto.

## **5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR**

### **5.1 Historial y evolución del emisor.**

#### **5.1.1. Nombre legal y comercial del emisor.**

La denominación completa del emisor de los valores es Grupo Empresarial ENCE, S.A. y opera en el mercado bajo el nombre comercial y la denominación abreviada de ENCE.

#### **5.1.2. Lugar de registro del emisor y número de registro.**

La escritura de constitución de la Sociedad figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 2.363, libro 1.720, de la sección 3ª del libro de sociedades, folio 33, hoja 14.837.

El CIF de la Sociedad es A-28212264.

#### **5.1.3. Fecha de constitución y período de actividad del emisor, si no son indefinidos.**

ENCE se constituyó en Madrid, el día 27 de diciembre de 1968 mediante escritura pública otorgada ante el notario D. Alejandro Bérnago Llabrés, con número 3.575 de su protocolo, bajo el nombre de “Empresa Nacional de Celulosas, S.A.”

Con fecha 17 de diciembre de 1999 la junta general extraordinaria de accionistas acordó modificar la denominación social de la Sociedad, que a partir de entonces tomó la actual denominación de “ENCE”

La Sociedad se encuentra constituida por plazo indefinido, mientras no se disuelva voluntariamente o por disposición de la Ley.

#### **5.1.4. Domicilio y personalidad jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social.**

La Sociedad se halla constituida en España, estando su domicilio social fijado en Madrid, en la Avenida de Burgos, número 8B, que igualmente constituye su domicilio fiscal y las oficinas principales de la Sociedad. El número de teléfono es 91 337 85 00.

ENCE tiene la forma jurídica de sociedad anónima, por lo que se halla sujeta a la normativa aplicable a dichas sociedades, no existiendo ninguna otra legislación especial que le sea de aplicación, al margen de la del sector eléctrico.

#### **5.1.5. Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor.**

Los acontecimientos más destacados de la actividad de la Sociedad se encuentran descritos en el epígrafe 6.1.1 del presente Documento de Registro.

## 5.2. Inversiones

### 5.2.1. Descripción de las principales inversiones del emisor por cada ejercicio para el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro

A continuación se recogen las principales inversiones realizadas por el Grupo en el período 2007-2009 desglosadas por centro productivo y principales proyectos:

	Miles de Euros		
	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008	Ejercicio 2007
<b>Pontevedra:</b>	<b>5.737</b>	<b>14.612</b>	<b>9.744</b>
Mejoras de Eficiencia en planta	1.211	8.831	5.083
Mantenimiento de plantas	3.635	5.324	2.663
Otras Inversiones	891	457	1.998
<b>Huelva:</b>	<b>41.245</b>	<b>47.270</b>	<b>19.273</b>
Mejoras de Eficiencia en planta	704	611	849
Mantenimiento de plantas	4.406	6.350	6.716
Mejoras de Eficiencia energética	35.357	38.622	7.434
Otras Inversiones	778	1.687	4.274
<b>Navia:</b>	<b>60.874</b>	<b>133.142</b>	<b>53.815</b>
Mejoras de Eficiencia energética y en planta	58.938	131.754	52.593
Mantenimiento de plantas	1.500	871	1.081
Otras Inversiones	436	517	141
<b>Otros :</b>	<b>13.805</b>	<b>38.126</b>	<b>18.004</b>
Proyecto uruguay	9.536	36.454	13.428
Otras Inversiones	4.269	1.672	4.576
<b>ACTIVIDAD INDUSTRIAL</b>	<b>121.661</b>	<b>233.150</b>	<b>100.836</b>
Incremento de patrimonio	5.667	17.651	33.790
Conservación de patrimonio	16.309	17.186	11.786
Forestación	9.225	23.230	26.647
Otros	5.005	9.452	7.452
<b>ACTIVIDAD FORESTAL</b>	<b>36.206</b>	<b>67.519</b>	<b>79.675</b>
<b>TOTAL INVERSIONES</b>	<b>157.867</b>	<b>300.669</b>	<b>180.511</b>

#### *Inversiones industriales (celulosa y energía)*

Las inversiones industriales efectuadas por el Grupo con carácter general se corresponden con proyectos, normalmente plurianuales, destinados a mejorar la eficiencia del proceso de producción optimizando consumos, mejorando rendimientos y maximizando el potencial energético de las plantas. Adicionalmente, resulta necesario efectuar inversiones de mantenimiento y reposición de los activos operativos e inversiones orientadas a la mejora continua en materia medioambiental y de seguridad y salud laboral, que aseguren, asimismo, el cumplimiento de la normativa vigente en materia industrial y medioambiental.



Analizamos a continuación las principales inversiones efectuadas en el periodo y destinadas a incrementar la eficiencia en los procesos productivos de fabricación de pasta de celulosa y energía.

#### *Ampliación fábrica de Navia-*

A finales del año 2006 el Grupo comenzó la ejecución del proyecto de ampliación de sus instalaciones de Navia. Las líneas básicas de este proyecto, el más ambicioso de entre los desarrollados por la Sociedad en el período analizado, fueron las siguientes:

- Aumento de la capacidad de producción de celulosa hasta las 500.000 toneladas anuales, desde las 300.000 toneladas anuales previas.
- Maximización de la capacidad de generación de energía renovable a partir de biomasa, desde 150.000 MWh/año hasta 535.000 MWh/año.
- Modernización tecnológica de las instalaciones y elevación de la eficiencia energética del complejo industrial y reducción de consumos y emisiones, mediante la instalación de un proceso de cocción continua de la madera, sustitución de los equipos vinculados a la producción de energía por unidades de mejor rendimiento energético y sustitución del consumo de 6.500 Tm anuales de combustible fósil por biomasa, reduciendo en consecuencia las emisiones de gases de efecto invernadero.

Conjuntamente, en el marco del proyecto de ampliación de la fábrica de Navia se han acometido actuaciones de mejora del comportamiento medioambiental de la instalación, modernizando el tratamiento de gases olorosos, reforzando el control de la calidad de aire en los distintos focos de la fábrica mediante la adquisición de equipos para la monitorización en continuo del proceso, el acondicionamiento de terrenos en desuso y la gestión de efluentes. Específicamente en el ámbito del agua, los esfuerzos ambientales se han centrado en la mejora de la calidad del efluente y la reducción del consumo de agua.

Estas actuaciones han supuesto un avance decisivo en la competitividad de la fábrica de Navia, posicionándola como un referente europeo en fabricación de celulosa integrada con generación de energía basada en biomasa de manera eficiente, tanto desde un punto de vista económico como ambiental.

El inicio de las operaciones una vez concluidos los grandes hitos del proyecto de ampliación se produjo en el mes de marzo de 2009. De acuerdo con los estándares de la industria se definió un plan de estabilización completo en un periodo de 9 meses. Durante el cuarto trimestre de 2009 el nivel de funcionamiento se ha situado en el 80-90% de la capacidad nominal prevista.

La inversión total en las actuaciones anteriores, incluidas en el capítulo “Mejoras de eficiencia energética y en planta – Proyecto Ampliación fábrica de Navia” ha ascendido a 243,3 millones de euros. Se espera que a lo largo del segundo trimestre de 2010, una vez ejecutada la parada anual la planta alcance una producción cercana a la capacidad nominal prevista.

### *Fábrica de Huelva-*

En la fábrica de Huelva también se han abordado acciones de mejora de eficiencia energética y maximización de la capacidad de generación de energía a partir de biomasa, mediante la reforma de la caldera de biomasa existente y la instalación de un nuevo turbogruppo de vapor, de manera que se ha conseguido aumentar la producción de energía a partir de biomasa en unos 70.000 MWh/año y reducir el consumo de fuel oil en aproximadamente 2.500 Tm/año. Complementariamente, en el período de referencia se han abordado reformas para el aumento de productividad de la instalación (mejoras en evaporadores, que redundan también en un aumento de la eficiencia energética), reducción de emisiones atmosféricas (SO<sub>2</sub> y partículas), optimización del tratamiento de efluentes líquidos, búsqueda de vías de valorización interna de los residuos generados y reposiciones y mejoras en el ámbito de la seguridad y salud laboral.

Las inversiones en mejora de eficiencia industrial y energética en la planta ascendieron a 83,6M€ en el período analizado.

### *Fábrica de Pontevedra-*

Por su parte, la inversión desarrollada asimismo en Pontevedra ha correspondido fundamentalmente a mejoras en el impacto ambiental (optimización de la planta de tratamiento biológico de efluentes, permitiendo la reducción de la demanda química de oxígeno hasta un 25% por debajo de las indicaciones del documento de referencia de mejores tecnologías disponibles para el sector, BREF IPPC), aumentos marginales de productividad, reposiciones (secciones del turboalternador existente y su sistema de control) y mejora en las condiciones de trabajo.

Las inversiones efectuadas en el capítulo “Mejoras de eficiencia en planta” ascendieron a 15,1M€ en el período analizado.

### *Inversiones forestales*

Las inversiones efectuadas en los años 2007, 2008 y 2009 en el desarrollo de la actividad forestal del Grupo se detallan a continuación:

	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
<b>Península Ibérica</b>	<b>23.808</b>	<b>24.163</b>	<b>16.365</b>
Incremento de patrimonio	5.420	2.336	708
Conservación de patrimonio	9.245	8.851	7.551
Forestación	5.504	8.574	4.674
Otros	3.639	4.402	3.432
<b>Uruguay</b>	<b>12.398</b>	<b>43.356</b>	<b>63.310</b>
Incremento de patrimonio	247	15.315	33.082
Conservación de patrimonio	7.064	8.335	4.235
Forestación	3.721	14.656	21.973
Otros	1.366	5.050	4.020
<b>Total Inversiones Forestales</b>	<b>36.206</b>	<b>67.519</b>	<b>79.675</b>

Las inversiones forestales tienen por objeto asegurar la disponibilidad de madera para el futuro desarrollo industrial mediante la adquisición de nuevas fincas y el cultivo-forestación y posterior cuidado en la fase de crecimiento del patrimonio forestal. Como

complemento de la actividad de plantación y mantenimiento, la Sociedad desarrolla un programa de investigación y desarrollo forestal con objeto de mejorar la productividad de las masas forestales mediante la mejora continua de los tratamientos silvícolas (abonos y tratamientos fitosanitarios) y el desarrollo de clones mejor adaptados a las condiciones climáticas y de suelos del patrimonio propio y de terceros. Un 65% aproximadamente de las inversiones llevadas a cabo en el periodo objeto de análisis se han realizado en Uruguay, correspondiendo el 35% restante a la Península Ibérica.

Las inversiones forestales del Grupo en 2007 ascendieron a prácticamente 80 millones de euros, representando un 44,1% del total y estuvieron centradas en la adquisición de 20.776 hectáreas de suelo en su mayor parte en Uruguay, la forestación de 18.106 hectáreas, de las que 14.127 lo fueron en Uruguay, y la ejecución de labores de conservación, principalmente tratamientos silvícolas sobre 76.781 hectáreas (44.075 hectáreas en la Península Ibérica y 32.706 hectáreas en Uruguay).

En el año 2008, la cifra total de inversión de la actividad forestal ascendió a 67,5 millones de euros, representando un 22,46% del total de inversiones del periodo. De este importe, 17,7 millones de euros se invirtieron en la adquisición de 9.822 nuevas hectáreas de terreno forestal en Uruguay y 661 hectáreas en España. Adicionalmente, se llevaron a cabo labores de forestación sobre 27.370 hectáreas, en su mayor parte en Uruguay, y labores de conservación y silvicultura sobre 159.910 hectáreas.

Durante 2009, la inversión en la gestión del patrimonio forestal de la Sociedad ha alcanzado la cifra de 36 millones de euros. Esta inversión ha supuesto la adquisición de 51 hectáreas en la Península Ibérica, la plantación de 8.139 hectáreas, de las que 4.466 hectáreas han sido en Uruguay, y la ejecución de labores de conservación y silvicultura sobre 123.330 hectáreas, de las que 34.620 lo han sido en la Península Ibérica.

De acuerdo con la línea de expansión del Grupo basada en la generación de energía eléctrica con biomasa, la Sociedad ha acometido, en el período de referencia, inversiones por valor de 6,4 millones de euros para abordar un plan de cultivos energéticos, actualmente en su fase inicial. Sobre la base del conocimiento y experiencia actual del Grupo en la producción, plantación, y cultivo de especies leñosas de crecimiento rápido, la Sociedad está desarrollando programas de selección de especies y diseño de técnicas de cultivo intensivo en sus instalaciones de I+D y parcelas experimentales, que garantice el suministro de biomasa cultivada en calidad y coste a las actuales instalaciones de generación de energía, así como a los futuros proyectos del Grupo. A fecha de elaboración del presente documento la Sociedad cuenta con 7.492 hectáreas de patrimonio propio y en alquiler que se encuentran plantadas con especies forestales como chopo y eucalipto, destinadas a este fin.

### ***Inversiones en activos intangibles***

Las inversiones en activos intangibles en el periodo objeto de análisis se corresponden básicamente con la obtención gratuita, y por tanto sin desembolso de efectivo, de derechos de emisión en virtud del Plan Nacional de Asignación de Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero para el periodo 2008-2012. La dotación anual de derechos es de 657.970 toneladas y los consumos tanto en 2008 como 2009 han sido de 594.716 toneladas y 526.406 toneladas, respectivamente.

Los gastos de Desarrollo del Grupo en el periodo 2007-2009, aproximadamente dos millones de euros anuales, recogen los costes incurridos en la ejecución de proyectos que persiguen aumentar la productividad forestal a través del desarrollo de nuevos clones, alcanzar mejoras en los planes de silvicultura, y llevar a cabo investigaciones sobre nuevos cultivos energéticos leñosos que serán utilizados en la generación de energía eléctrica a partir de biomasa. Asimismo, se han incurrido en costes de esta naturaleza en los años 2008 y anteriores en el desarrollo del proyecto “Uruguay”, vendido en el ejercicio 2009.

## **Desinversiones**

### *Proyecto Uruguay*

Durante los últimos años ENCE ha venido desarrollando una intensa actividad forestal en Uruguay con el objetivo de producir y controlar madera suficiente para asegurar el abastecimiento a una nueva fábrica de celulosa de 1.000.000 de toneladas en aquel país, estando planificada la construcción y operación de dicha nueva instalación en el área de Punta Pereira (Departamento de Colonia, Uruguay). La inversión forestal en Uruguay con este propósito durante el período de referencia ha ascendido a 119 millones de euros.

A finales de 2008, ENCE decidió enajenar la mayoría de sus activos en Uruguay, incluyendo el proyecto de construcción de la nueva fábrica de celulosa, en un marco estratégico en el que las decisiones de la Sociedad han tenido como foco concentrar los esfuerzos de gestión en la ejecución de los proyectos de expansión y mejora de eficiencia industrial y energética en España, en particular en Navia y Huelva, fortalecer la estructura financiera para adaptarse a un entorno de mercado desfavorable y a un contexto financiero de restricciones de crédito, y abordar con garantías el desarrollo de un negocio independiente de generación de energía con biomasa (sin riesgos de mercado y con la posibilidad de vender a precios regulados) caracterizado por la puesta en marcha de proyectos modulares y replicables, financiables, y, en consecuencia, de menor riesgo.

El 17 de mayo de 2009, se firmó un contrato de compraventa firme con un consorcio formado al 50% por dos de los Grupos de referencia en el sector de la pasta y el papel, Stora Enso y Arauco, siendo el objeto de la transacción la venta de la totalidad del proyecto Punta Pereira, junto con la base forestal asociada (139.500 hectáreas en las zonas central y occidental del país), la terminal logística de M´Bopicuá y la propiedad de los títulos societarios de las sociedades vehículo correspondientes. El importe de la venta ascendió a 229.360.371 euros en efectivo. Esta operación ha generado una pérdida contable de 77.020 miles de euros recogida en el epígrafe “Pérdida del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2009.

Tras la venta, Grupo ENCE mantiene la gestión de 29.600 hectáreas (en propiedad y arrendamiento) en la región oriental de Uruguay y la planta de astillado de Peñarol (Montevideo). La gestión de estos activos no estratégicos complementa la capacidad de acceso del Grupo al mercado internacional de la madera y facilita la política de precios y suministro de la Sociedad en la península ibérica, en especial en relación a la fábrica de Huelva, pudiendo ser sustituidos por madera procedente de la zona gestionada

mediante contratos a largo plazo o mediante suministro derivado de compras en el mercado internacional.

El detalle de los principales activos vendidos en esta transacción y su valor neto contable en el momento de la venta es el siguiente:

Inmovilizado intangible	18.492
Inmovilizado material	171.004
Activos biológicos	118.563
Existencias	12.977
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10.919
Inversiones financieras a corto plazo	7.288
<b>Total</b>	<b>339.243</b>

*Datos en miles de euros.*

#### *Otras desinversiones*

El Grupo reconoció en el ejercicio 2008 los derechos de emisión de gases de efecto invernadero recibidos gratuitamente en virtud del Plan Nacional de Asignación 2008-2012, correspondientes a 657.970 toneladas de CO<sub>2</sub> a un valor de mercado en el momento de su recepción de 23 euros por tonelada, como un activo intangible. Con fecha 3 de junio de 2008, el Grupo formalizó un contrato en virtud del cual vendió estos derechos de emisión a un precio de 25,4 euros por tonelada (lo que permitió la generación de tesorería por 16,7 millones de euros). El beneficio obtenido en su venta ascendió a 1.579 miles de euros, y se encuentra recogido en el epígrafe “Otros ingresos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2008.

En esa misma fecha, el Grupo suscribió un compromiso de compra, a liquidar en el año 2012, de derechos de emisión por 506.202 toneladas de CO<sub>2</sub> a un precio medio por derecho de 23,69 euros. Dicha magnitud se corresponde con el consumo previsto en 2012.

En 2007, el Grupo llevó a cabo la venta de diversos inmuebles que poseía en Pontevedra, propiedad de Eucalipto de Pontevedra, S.A., que supuso una pérdida para el grupo de 5.717 miles de euros y que se encuentra recogida en el epígrafe “Resultado neto de enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de dicho ejercicio. Así mismo, el grupo enajenó una instalación logística ubicada en el puerto de Huelva, que generó un beneficio de 555 miles de euros, recogido en el epígrafe “Otros ingresos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2007. Dichos activos presentaban en el momento de la venta un valor de coste de 22 millones de euros y un valor neto contable de 12 millones de euros.

Asimismo, en 2008 se procedió a la venta de los locales 1 y 2 de las plantas 15,16 y 17 del edificio situado en Madrid en el que se ubican las oficinas centrales. El precio de venta fue de 13 millones de euros, y el valor contable en el momento de la venta de 6 millones de euros. En esa misma fecha se formalizó con la sociedad compradora un contrato de arrendamiento posterior, del que no cabe considerar que tenga la naturaleza de arrendamiento financiero.

5.2.2. Descripción de las inversiones principales del emisor actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno o externo)

En 2007, se realizó la contratación, dado su largo plazo de entrega, de los equipos principales para la ejecución de un proyecto clave en el vector estratégico de expansión de ENCE en la producción de energía a partir de biomasa. Este proyecto consiste en la construcción de una central de 50 MW de potencia instalada en el Complejo Industrial de Huelva, que utilizará biomasa como combustible, estimándose el peso de los cultivos energéticos en el mix de suministro en alrededor del 65%.

Este proyecto, actualmente en tramitación, se desarrollará bajo la modalidad EPC-Project Finance y comportará una inversión aproximada de 120 millones de euros. La puesta en marcha de las nuevas instalaciones está prevista en 2011.

Este proyecto cuenta con un respaldo forestal único, ya que en Huelva se concentra aproximadamente el 60% del patrimonio forestal gestionado por el Grupo, lo que permite llevar a cabo un plan de desarrollo de nuevas plantaciones de cultivos energéticos en su área de influencia, mediante el cambio de uso de los montes de patrimonio de ENCE de baja productividad para el cultivo de madera para la producción de celulosa y su transformación en plantaciones de cultivos energéticos.

La inversión acumulada al 31 de diciembre de 2009 asociada a este proyecto asciende a 47.577 miles de euros (26.208 miles de euros invertidos en 2009 y 21.369 miles de euros en ejercicios anteriores). Asimismo, la inversión ya comprometida y que será efectuada en ejercicios futuros asociada a esta inversión asciende a 14.404 miles de euros.

Adicionalmente, se ha suscrito un acuerdo entre ENCE y la administración andaluza que tiene como objetivo el impulso y el desarrollo de iniciativas conjuntas en materia de ordenación forestal y de incremento de la producción y productividad de madera y biomasa en el medio rural, reduciendo la dependencia de la importación de materia de la fábrica de Huelva, y sentando las bases para el desarrollo de proyectos de energía renovable con biomasa en la provincia. Este acuerdo pretende, entre otros objetivos, la transformación en bosque mediterráneo de la mayor parte del eucaliptar público abandonado o de bajo rendimiento, destinando a aprovechamiento industrial la madera y la biomasa de esas zonas; así como la reducción progresiva de la superficie de eucaliptar en Andalucía, simultáneamente a un incremento en la producción total de madera, mediante la aplicación de las técnicas de I+D+i forestal desarrolladas por el grupo ENCE, con las que se consiguen significativos aumentos en la producción de madera por hectárea. Asimismo, el acuerdo prevé la creación de una red de sumideros de carbono con un incremento en la fijación neta de CO<sub>2</sub> de unas 400.000 toneladas anuales respecto a la situación actual.

En paralelo, está previsto continuar con la optimización energética y racionalización de la estructura de costes de las fábricas de celulosa vía mejoras de gestión y actuaciones de limitado esfuerzo inversor, la mejora continua del patrimonio forestal de la Sociedad en línea con lo desarrollado en los años anteriores y la captación y plantación de tierras destinadas a cultivos energéticos que sirvan de soporte al plan de expansión de la Sociedad en el ámbito de la generación de energía renovable con biomasa.

### 5.2.3. Información sobre las principales inversiones futuras del emisor.

#### *Área forestal*

En el área forestal, la Sociedad prospecta de manera continua la posibilidad de adquisición o arrendamiento de tierras de alta productividad en el área natural de influencia de sus plantas de celulosa, con el objetivo de progresar en el autoabastecimiento de madera a sus fábricas. En la decisión de compra o arrendamiento entran en juego factores como el precio o coste de arrendamiento, la productividad estimada de la tierra, el coste estimado de aprovechamiento y transporte y las previsiones de precio de mercado de la madera en el momento de corta, para de este modo, evaluar la conveniencia y rentabilidad de la inversión a realizar. Los costes asociados a trabajos de repoblación, fertilización y mantenimiento de las masas forestales, los arrendamientos y por supuesto las adquisiciones de nuevas fincas son regularmente activados y pasan a formar parte del inmovilizado material de la Sociedad. La inversión anual por estos conceptos se espera ronde los 20-25 M€ en la Península Ibérica y los 3-4 M\$ en Uruguay durante los próximos años.

#### *Área celulosa*

En el área de celulosa, el plan de la Sociedad se centrará en mejoras adicionales de eficiencia y productividad, además de sostener inversiones orientadas a la mejora continua de las condiciones de trabajo y del comportamiento medioambiental de las instalaciones. La inversión prevista en cada uno de los centros industriales en los próximos años se sitúa entre los 4 y 6 M€/año.

#### *Área energía*

Las mayores perspectivas de crecimiento del Grupo se centran en el área de gestión de energía. Dada la posición de ENCE como uno de los mayores propietarios y gestores forestales en España, con amplia experiencia en el aprovechamiento integral de los bosques desde la producción de planta en vivero hasta la cosecha y transporte de madera y residuos forestales, y a su experiencia en la operación de complejos industriales integrados para la producción de celulosa y energía limpia, el Grupo ha diseñado una línea de crecimiento en el área de generación de electricidad a partir de biomasa con el objetivo de instalar entre 150 y 210 MW nuevos no asociados al proceso productivo celulósico en el periodo 2010-2015. De esta manera, el Grupo tiene como objetivo impulsar el crecimiento de la Sociedad hacia un negocio de ingresos recurrentes y estables, soportado por un marco regulatorio orientado al desarrollo de las llamadas energía limpias, y mejorar su capacidad de generación de caja, apostando por un negocio regulado y ajeno a la ciclicidad del mercado de celulosa.

El plan de desarrollo consiste en la promoción de 10 plantas de generación de electricidad a partir de biomasa repartidas a lo largo del territorio nacional siendo la

planta de 50 MW de Huelva el proyecto que se encuentra en la fase más avanzada de tramitación.

Todos ellos se encuentran actualmente en fase de promoción, habiéndose ya realizado los correspondientes estudios y análisis preliminares de prospección necesarios relativos a la viabilidad del suministro de biomasa, la potencial viabilidad medioambiental de los proyectos así como la capacidad de evacuación de electricidad a través de la red de distribución. En paralelo con el proceso de tramitación de los proyectos, ENCE está trabajando en dichas zonas en estructurar un marco estable de aprovisionamiento de biomasa, a través de la negociación y cierre de acuerdos con propietarios de terrenos con el fin de iniciar las plantaciones de cultivos energéticos y tener por tanto la biomasa disponible en el momento en el que las plantas entren en operación.

El calendario de desarrollo interno implica la puesta en marcha de los proyectos en el horizonte de 2015, puesto que la tramitación administrativa de todos los permisos necesarios para construir una planta tiene una duración de entre 1 y 2 años y la construcción de una planta suele durar en el entorno de los 18 meses.

ENCE ha decidido construir proyectos de potencia instalada entre 10 y 20 MW debido a la optimización de la rentabilidad de los mismos, con la opción de ser estandarizables lo que facilitaría la negociación con suministradores de equipos y la obtención de sinergias en precio, así como la negociación, cierre y replicabilidad de estructuras de financiación sin recurso.

Si bien el efecto escala es relevante, para los desarrollos futuros ENCE ha optado por un tamaño inferior como compromiso entre coste de inversión, output de la instalación y capacidad de acceso a las redes de distribución y transporte eléctrico, y garantía de suministro del combustible, de manera que se obtiene una rentabilidad adecuada con menores riesgos tanto desde el lado de la inversión, como desde el lado de la tramitación administrativa, ejecución del proyecto y operación de la planta. Adicionalmente, estos proyectos presentan la ventaja de su modularidad, siendo prácticamente replicables, de modo que se pueda aplicar el aprendizaje de cada proyecto en los siguientes (tanto desde el punto de vista de diseño como de tramitación, construcción, operación y mantenimiento, y financiación) y sea posible adaptar su ejecución a la generación de caja, estructura financiera y capacidad de endeudamiento de la Sociedad en cada momento.

No obstante, el proyecto más importante y más avanzado, el de Huelva, tendrá una capacidad instalada de 50 MW, siendo esta posible al hallarse ubicado en el complejo industrial de ENCE, con gran acceso a plantaciones de cultivos energéticos (bien en nuevos terrenos agrícolas o en suelos del patrimonio de ENCE reconvertidos) y con gran cercanía a las masas forestales de ENCE en Huelva, Extremadura y Portugal, lo que asegura una gran disponibilidad y transporte eficiente de los residuos de corta de las plantaciones de madera pulpable. La localización de esta planta en el complejo industrial de Huelva permitirá generar sinergias de operación y mantenimiento, y ha permitido la obtención de la Autorización Ambiental Integrada (AAI) para las nuevas instalaciones vía actualización de la AAI del complejo industrial. Dicho complejo contaba con la citada autorización desde el 23 de abril de 2008 y la actualización indicada ha sido concedida con fecha 6 de febrero de 2010.



La ejecución del proyecto estratégico de 150-210 MW puede constituirse como la base de nuevos desarrollos potenciales en el ámbito de la biomasa, en los que ENCE espera encontrar numerosas oportunidades derivadas de las distintas aplicaciones de la biomasa.

El aprovisionamiento de la biomasa es el aspecto más relevante del proyecto, y quizá la barrera de entrada más importante para el resto de posibles competidores, una actividad en la que ENCE está presente desde hace casi 30 años participando activamente en el negocio de la producción eléctrica a través de biomasa.

En este sentido, en el marco del proyecto de expansión de las instalaciones de Navia, se ha construido una planta de 37 MW instalados, en operación desde el mes de marzo de 2009, desvinculada en términos de suministro de combustible del proceso industrial de fabricación de celulosa, habiendo sido capaz ENCE de diseñar y ejecutar un plan de aprovisionamiento de combustible biomasa que garantiza la operación de la planta con los niveles exigidos en los planes de negocio. Este plan de suministro contempla la entrada de 380.000 toneladas anuales, de las cuales 280.000 toneladas se han contratado con diferentes proveedores externos mediante contratos a largo plazo y el resto se obtiene del proceso productivo de la fábrica de celulosa, a través del aprovechamiento de las cortezas de madera.

Con la intención de reducir el riesgo de suministro y garantizar su coste en el horizonte temporal de la inversión, y dentro de la estrategia de integración de los cultivos energéticos con las actividades forestales de ENCE, así como incrementar las sinergias apalancándose en el conocimiento de la gestión de madera, se pretende que alrededor del 55-65% de la biomasa demandada por las plantas de generación de electricidad venga dado por las explotaciones propias o gestionadas directamente por ENCE, siendo el resto gestionado a través de acuerdos de suministro a largo plazo con administraciones públicas y otras fuentes privadas.

Pese a que ENCE, de modo conservador, trabaja en sus proyecciones con las cifras reales de mercado existentes hoy día en cuanto a costes de inversión, es razonable considerar que al igual que en el resto de tecnologías maduras como la eólica, los costes de inversión puedan ir reduciéndose a medida que la tecnología se vaya implantando, lo que implicaría una mejora en las rentabilidades de los proyectos. En el apartado 6.1.1.4 del documento se desarrolla con mayor profundidad el calendario de implantación del proyecto así como las inversiones y costes operativos.

Adicionalmente, la situación actual de mercado agrícola, con bajas rentabilidades, hace que los agricultores estén abiertos a nuevas alternativas para rentabilizar sus tierras. Las ayudas europeas al agricultor tienden progresivamente a desaparecer, abriéndose la posibilidad de cerrar acuerdos a largo plazo para la puesta en producción de terrenos para cultivos energéticos en mayores volúmenes y a menores costes.

Por último, las actividades descritas están soportadas por un plan de I+D+i con líneas dedicadas a las áreas forestal, industrial y específicamente a los cultivos energéticos (ver apartado 11).

## **6. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA**

### **6.1. Actividades principales**

#### 6.1.1. Carácter de las operaciones del emisor y de sus principales actividades

##### 6.1.1.1 Visión general del grupo

El Grupo organiza su actividad económica en tres áreas de gestión diferenciadas pero que están estrechamente interrelacionadas:

- Área de gestión forestal: dedicada a la gestión del patrimonio forestal de la Sociedad, incluido su aprovechamiento, a la captación de madera extrapatrimonial y al suministro de esta materia prima de diferentes orígenes a las plantas de fabricación de celulosa. Asimismo, existe una actividad marginal de venta de madera a terceros y una unidad de servicios y consultoría forestal que brinda sus prestaciones tanto a la matriz como a otras filiales del Grupo y a terceros.
- Área de gestión de celulosa: dedicada a la fabricación de celulosa en los tres centros productivos con los que cuenta la Sociedad y a la comercialización de la misma. Adicionalmente, en dichos centros tiene lugar la generación de energía renovable de origen biomásico de manera consustancial a la producción de celulosa, dada la propia naturaleza de su proceso productivo.
- Área de gestión de energía: esta área tiene dos actividades diferenciadas. En primer lugar se encarga de operar en el mercado eléctrico y de gestionar la energía, tanto la originada de manera vinculada a la producción de celulosa como la obtenida en plantas de generación a partir de biomasa independientes de la actividad celulósica. Por otro lado, sobre esta Área de Gestión recae el desarrollo estratégico del Grupo basado en la identificación, promoción, ejecución y explotación de nuevas instalaciones independientes de generación de energía renovable a partir de biomasa, fundamentalmente cultivos energéticos. En este segundo marco de actuación, con el apoyo del Área de Gestión Forestal, el Área de Gestión de Energía se responsabiliza de la captación y desarrollo de la base de cultivos energéticos y del programa completo de suministro de biomasa para alimentar dichas instalaciones.

A continuación se detallan las ventas asociadas a cada área de gestión anteriormente descrita:

	Ejercicio 2009		Ejercicio 2008		Ejercicio 2007
	M€	Variación respecto año anterior (%)	M€	Variación respecto año anterior (%)	M€
Ventas de pasta de papel	361.035	(25,5)	484.727	(2,6)	497.698
Ventas de energía eléctrica	126.901	7,7	117.796	76,8	66.639
Madera y servicios forestales	47.615	(12,0)	54.094	(12,5)	61.802
<b>Total Ventas</b>	<b>535.551</b>	<b>(18,4)</b>	<b>656.617</b>	<b>4,9</b>	<b>626.139</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(14.844)</b>	<b>NA</b>	<b>86.878</b>	<b>(36,6)</b>	<b>136.994</b>
<b>Resultado neto después impuestos</b>	<b>(154.571)</b>	<b>NA</b>	<b>4.742</b>	<b>(91,2)</b>	<b>53.719</b>

La actividad de fabricación de celulosa lleva asociada de forma indisoluble la generación de energía eléctrica a partir del uso como combustible 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 de los órganos de gestión de la Sociedad, no existiendo información financiera diferenciada excepto en lo relativo a ingresos.

Por otra parte, dado que el Área de Gestión Forestal tiene como objetivo básico la gestión del patrimonio forestal de la Sociedad y la comercialización de madera para el abastecimiento de sus plantas de celulosa, la mayor parte de sus ventas (94%) se efectúan entre distintas sociedades dentro del perímetro de consolidación de la matriz, mientras que en el cuadro anterior se han indicado exclusivamente ventas a terceros, fuera del perímetro de consolidación. No es posible (y en cualquier caso sería poco representativo) indicar una cifra de EBITDA o resultado después de impuestos exclusivamente asociado a dichas ventas a terceros.

De manera transversal a estas Áreas de Gestión claramente definidas se articulan las actividades de I+D+i, los sistemas de gestión de seguridad y salud laboral, medioambiental, calidad y sostenibilidad de la actividad forestal, que se encuentran totalmente integrados en la gestión cotidiana y en las líneas de desarrollo del Grupo y las áreas corporativas de soporte (económico-financiera, capital y recursos humanos, asesoría jurídica y servicios corporativos).

Desde el punto de vista de la localización de activos, el Grupo está presente en la Península Ibérica y en Uruguay. Los activos dedicados a la producción de celulosa y energía se encuentran localizados en Pontevedra y Navia (Asturias), en el noroeste de la Península y en Huelva. Las plantaciones forestales dedicadas a la producción de madera

pulpable radicadas en la Península se sitúan en el área de influencia de las respectivas plantas, existiendo plantaciones en el sur y norte de Portugal. Adicionalmente, existen plantaciones en la zona atlántica de Uruguay gestionadas a través de la sociedad filial de ENCE Sierra Calmas, S.A. En la provincia de Huelva se cuenta además con incipientes plantaciones dedicadas a la producción de cultivos energéticos leñosos. Por último, en Madrid existe un centro corporativo donde reside la alta dirección de ENCE y los órganos corporativos.

La relación entre la actividad del Grupo en Uruguay y la Península Ibérica se ha basado históricamente en el suministro de madera procedente de aquel país a las plantas de fabricación de celulosa, fundamentalmente a Huelva. Esta actividad ha sido desarrollada por el Área de Gestión Forestal desde 1989, año en el que se inició la compra de terreno en ese país para su forestación. No obstante, en octubre de 2009, ENCE transmitió a un consorcio de empresas las sociedades Eufores, S.A., Zona Franca Punta Pereira, S.A. y Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A, titulares de 139.500 ha de masa forestal y de un proyecto iniciado en 2008 en Punta Pereira (departamento de Colonia, Uruguay) que comprendía la construcción de una planta de celulosa y una terminal portuaria integrada en la misma y que se encontraba, en el momento de la transmisión, en la etapa de acondicionamiento del terreno y movimiento de tierras.

La venta del proyecto se formalizó mediante la transmisión de las acciones y participaciones sociales que ENCE ostentaba en las tres sociedades uruguayas mencionadas en el párrafo anterior a un consorcio de empresas integrado por Stora Enso Oyj y Celulosa Arauco y Constitución S.A. El importe total de la compraventa ascendió al precio equivalente en USD de 229.360.371 euros, que ENCE recibió en el momento de la formalización del contrato y que ha permitido, por una parte, reducir el endeudamiento contraído en el crédito sindicado de 2 de abril de 2008 en un importe de 179 millones de euros y, por otra parte, hacer frente a determinadas inversiones en las fábricas de Navia, Pontevedra y Huelva.

ENCE ha retenido en la zona atlántica de Uruguay la gestión de 29.600 ha. dedicadas mayoritariamente a plantaciones de eucaliptus glóbulus, además de la planta de astillado existente en Peñarol, Montevideo. Estos activos han quedado encuadrados bajo la sociedad Sierras Calmas S.A., quien también se ha subrogado en los contratos de arrendamiento y consorcio de fincas existentes en esa región de Uruguay.

La estrategia de la Sociedad para garantizar la rentabilidad futura sobre la inversión pasa por (i) la consolidación y expansión de su posición en el mercado forestal-maderero en la Península Ibérica, con el objetivo de reducir los costes de suministro de madera y mejorar la rentabilidad de la producción de celulosa, (ii) la integración de los negocios de la producción de celulosa y de energía mediante una gestión integral de los recursos forestales, con la finalidad de explotar las sinergias de integración de ambos proyectos, y (iii) la expansión y el desarrollo del negocio de generación eléctrica con biomasa en España, dirigido a soportar el crecimiento de la actividad industrial de la empresa, a obtener resultados complementarios que puedan compensar los ciclos económicos de las otras dos áreas de gestión y a aprovechar las oportunidades que brinda la legislación a quien genera electricidad con energías renovables u oferte excedentes de derechos de

emisión y créditos de reducción de emisiones (CERs) por sumideros de carbono o eficiencia energética.

#### 6.1.1.2. Área de gestión forestal

El Área de gestión forestal comprende la gestión del patrimonio forestal de bosques de eucalipto variedad mayoritariamente glóbulus, el suministro de madera a las fábricas, propia y de terceros mediante la gestión de la cadena de aprovechamiento y transporte, y la venta de madera a terceros. Complementariamente, como se señaló con anterioridad, la división realiza actividades de prestación servicios forestales en el campo de la consultoría forestal y medioambiental.

##### Actividad de gestión patrimonial

A 31 de diciembre de 2009, la superficie patrimonial gestionada por el Grupo era de 115.885 hectáreas. De dicho importe, un 67% corresponde a patrimonio propio y un 33% a patrimonio consorciado a utilizar por parte de ENCE tanto en la Península Ibérica como en Uruguay.

A estos efectos, se entiende por consorcio, en términos generales, un régimen de explotación forestal consistente en que el propietario retiene la propiedad de la tierra y ENCE realiza las labores de preparación del suelo, plantación y mantenimiento. En el momento de corta, el propietario recibe un porcentaje pactado de la madera extraída de la superficie consorciada o bien el importe correspondiente a dicho porcentaje valorado a precio de mercado. Habitualmente la duración de los consorcios se establece por un período igual a tres turnos de corta (30 años). En caso de que se hubiera pactado que las labores de plantación y/o mantenimiento (normalmente la planta es suministrada por ENCE) corrieran a cargo del propietario, suele establecerse una prima adicional por productividad a percibir también en el momento de la corta.

Área Geográfica	Filial	Ha bajo gestión	% en propiedad
Península Ibérica	Silvasur	68.871	68%
	Norfor	12.959	23%
	Iberflorestal	4.401	56%
Uruguay	Sierras Calmas	29.654	87%
<b>Total</b>		<b>115.885</b>	<b>67%</b>

Del total de hectáreas en explotación se han forestado 18.106 en 2007, 27.370 en 2008 y 8139 hectáreas en 2009. En 2009, el esfuerzo en forestación se reduce significativamente debido a la desinversión parcial realizada en Uruguay.

Has forestadas	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Uruguay	4.466	19.961	14.127
Península Ibérica	3.673	7.409	3.979
<b>Total hectáreas forestadas</b>	<b>8.139</b>	<b>27.370</b>	<b>18.106</b>

El Grupo se autoabastece parcialmente de madera procedente de su propio patrimonio desde 1977. El nivel de autoabastecimiento de madera es en la actualidad del 13%-15% aproximadamente, que no obstante bajará al 8%-10% con motivo de la venta de los activos de Uruguay, si bien en los últimos años se está realizando un importante esfuerzo en la península ibérica para la implantación de nuevo material genético en los suelos patrimoniales que, unidos a más perfeccionadas técnicas silvícolas, permitirán elevar en el futuro este porcentaje de autoabastecimiento vía mayor productividad. Todos los servicios necesarios para la plantación, mejora y conservación de los activos forestales se realizan a través de Silvasur Agroforestal, S.A., Norte Forestal, S.A. e Iberflorestal, S.A. en la Península Ibérica y de la sociedad creada en Uruguay para agrupar los activos no enajenados en la operación de compraventa ya descrita, Sierras Calmas S.A.

La gestión del patrimonio forestal de ENCE se realiza bajo criterios de sostenibilidad que persiguen una administración y utilización de los bosques capaz de mantener su biodiversidad, su productividad, su capacidad de regeneración y su viabilidad, así como potenciar sus funciones ecológicas, sociales y económicas.

En el cuadro siguiente se muestra el volumen total de madera cosechada en el período de referencia (procedente de montes patrimoniales y de compras en pie a terceros):

miles m <sup>3</sup>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Península Ibérica	533	575	599
Uruguay	263	1.022	477
<b>Total</b>	<b>796</b>	<b>1.597</b>	<b>1.076</b>

*Nota: El volumen de madera cosechada en 2009 está afectado por el adelanto de cortas realizado en 2008 y por la venta de los activos efectuada en 2009.*

Las cortas se realizan de forma paralela al programa de reforestación con planta mejorada, con el fin de lograr una mayor productividad de las masas futuras, mediante la aplicación de tecnología silvícola (técnicas de plantación y tratamiento de las

plantaciones, preparación de los suelos, fertilización, lucha contra plagas) y clonal de vanguardia (selección de árboles, clonación en viveros, crianza en invernaderos).

El coste de la madera de patrimonio engloba los desembolsos incurridos en la forestación y mantenimiento de las masas forestales, que son capitalizados junto con los gastos financieros relacionados con la actividad y amortizados a medida que se produce la cosecha. A ello se añaden los costes de mano de obra o servicios contratados para realizar dicha cosecha y el transporte hasta los puntos de consumo.

#### Actividad de aprovisionamiento de madera

Si bien la maximización del suministro de madera de patrimonio propio a las plantas de producción de celulosa es un objetivo prioritario para ENCE alcanzable mediante mejoras de productividad y el aumento de la superficie bajo gestión, la elevada fragmentación de la propiedad forestal en España así como la duración de los turnos de corta (10-15 años) que limitan la velocidad de la aplicación práctica de las mejoras genéticas aplicadas, exigen complementar el volumen de madera originada dentro del patrimonio forestal del Grupo vía compra de madera a terceros para satisfacer el consumo interno derivado de la actividad de producción de celulosa. La adquisición de madera de terceros se materializa mediante tres vías:

- Compras en pie: se trata de compras de vuelos forestales, corriendo el comprador con los costes asociados a su aprovechamiento y transporte. Los costes incurridos por la Sociedad incluyen la compra de la madera en pie así como la remuneración de la mano de obra para la realización de las cortas y el transporte de dicha madera hasta la fábrica. El volumen de madera suministrada a las fábricas procedente de compras en pie en 2009 ascendió al 9% del total.
- Suministradores: es madera que el Grupo compra ya cortada a suministradores locales, normalmente entregada en el punto de consumo. El coste de adquisición de la madera remunera toda la cadena de valor desde la madera en pie hasta su transporte a la fábrica. El volumen de madera total adquirido a suministradores peninsulares (incluyendo suministradores con sede en Portugal) ascendió en 2009 al 64% del total.

La mayor parte del consumo de madera de eucalipto peninsular se localiza en la zona norte y atlántica, en zonas próximas a las masas forestales. Es en estas regiones donde existe un mercado bien desarrollado con años de tradición, con proveedores que operan en todos los eslabones cadena de suministro desde la madera en pie hasta su entrega al cliente final.

A continuación se muestra la distribución por proveedor de las compras de madera a terceros en las instalaciones de ENCE en Navia y Pontevedra en los últimos años:

<b>Navia</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
1	13%	19%	19%
2	10%	8%	6%
3-5	15%	15%	16%
6-10	14%	16%	16%
Resto	49%	42%	43%

<b>Pontevedra</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
1	15%	17%	15%
2	13%	13%	13%
3-5	24%	27%	29%
6-10	16%	15%	15%
Resto	32%	28%	27%

Por el contrario, en el área de influencia de la fábrica de Huelva el mercado de madera de eucalipto es muy marginal, y en él operan pocos suministradores que han venido tradicionalmente sirviendo madera a la mencionada fábrica casi como cliente exclusivo. En el período de tiempo de análisis dos únicos suministradores han sido responsables de entre el 50 y el 60% del volumen total de madera adquirida a terceros, representando el volumen de madera adquirido a suministradores en Huelva del orden del 15 al 20% del total consumido por la fábrica.

- Importaciones. se trata de madera extrapeninsular importada habitualmente por vía marítima. En el caso de madera cuyo origen es Uruguay, los buques suelen transportar tanto madera patrimonial como adquirida a terceros. El volumen de madera extraibérica suministrado a las fábricas en 2009 ascendió al 18% del total.

En 2009, el suministro total de madera a las instalaciones de producción de celulosa y energía del Grupo ascendió a 2,91 millones de m<sup>3</sup>, un 8,4 % inferior a las del 2008. Esto fue debido fundamentalmente a la reducción de la producción de celulosa durante dicho ejercicio motivada por las paradas técnicas y extraordinarias necesarias para llevar a cabo las actuaciones inversoras previstas en las instalaciones, especialmente en Navia, y al bajo ritmo de operación de Huelva entre mayo y septiembre condicionado por el bajo precio de la celulosa en el mercado internacional. Se detallan a continuación los



volúmenes por fábrica suministrados en el período de referencia, con apertura según el origen de la madera:

miles m <sup>3</sup>	2009	2008	2007
Patrimonio	206	220	241
Compras en pie	256	200	183
Suministradores	1.338	1.232	1.310
Portugal	584	867	788
Extraibérica	528	661	569
<b>Total</b>	<b>2.912</b>	<b>3.180</b>	<b>3.091</b>

*Nota: "Portugal" engloba tanto madera de origen patrimonial como de suministradores y compras en pie.*

#### Actividad de comercialización de madera

Las ventas e intercambios de madera con terceros han supuesto en 2009 un 1 % del total de madera gestionada por el área forestal de ENCE.

#### Actividad de negocios complementarios

Además de las actividades relacionadas con la producción y adquisición de madera, la actividad forestal engloba:

- Consultoría y proyectos forestales y medioambientales en el medio rural, a través de Ibersilva, S.A.U., con delegaciones en España, Uruguay, Portugal y Francia.
- Producción y comercialización de plantas forestales en viveros propios, con 20.000m<sup>2</sup> de invernaderos situados en Figueirido (Pontevedra), Huelva, Navia (Asturias) y Viana do Castelo (Portugal).

#### 6.1.1.3. Área de Gestión de Celulosa

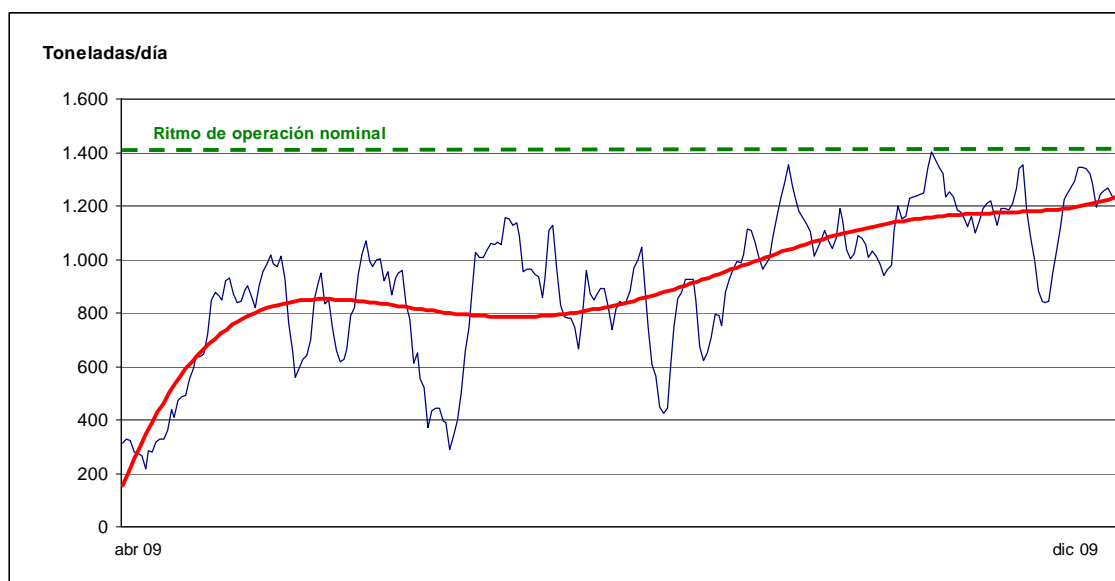
El Área de Gestión de Celulosa comprende la producción integrada de celulosa y energía en tres plantas productivas situadas en Navia (Asturias), Huelva y Pontevedra, además de la comercialización de la celulosa producida.

Los activos fabriles sitos en Huelva y Pontevedra están adscritos a la Sociedad, mientras que los ubicados en Navia aparecen en el balance de una compañía filial, Celulosas de Asturias S.A., participada al 100% por Grupo Empresarial ENCE S.A. La venta de la producción en los mercados internacionales de consumo se gestiona directamente por la sociedad.

La capacidad de producción nominal conjunta de las tres fábricas es de 1.340.000 Tm/año. Las fábricas de Huelva y Navia están especializadas en la producción de

celulosa ECF (libre de cloro elemental) y la de Pontevedra, en la de celulosa TCF (totalmente libre de cloro).

Las fábricas de Huelva y Pontevedra se sitúan históricamente en niveles de utilización claramente superiores al 90%. La planta de Navia ha alcanzado a finales de 2009 prácticamente el ritmo de producción equivalente a su capacidad nominal, tras la ejecución del proyecto de ampliación y mejora de las instalaciones, lo que la ha situado como la mayor fábrica de celulosa de fibra corta de mercado en Europa. El gráfico siguiente muestra la curva de arranque de la fábrica de Navia en términos de producción diaria (media semanal móvil).



A continuación se detalla la capacidad instalada, producción y grado de utilización de cada una de las plantas:

Tipo de pasta y fábrica	Capacidad instalada (Tn/año)	Producción 2009 (Tn)	Grado de utilización (Cómputo anual medio)
<b>ECF</b>	<b>910.000</b>	<b>590.340</b>	<b>64,9%</b>
Huelva	410.000	319.582	77,9%
Navia	500.000	270.758	54,2%
<b>TCF</b>	<b>430.000</b>	<b>407.670</b>	<b>94,8%</b>
Pontevedra	430.000	407.670	94,8%
<b>Total</b>	<b>1.340.000</b>	<b>998.010</b>	<b>74,5%</b>

2009 no ha sido un año muy representativo de los índices de utilización media reales de las instalaciones por los motivos que a continuación se describen:

- Fábrica de Navia: la actuación inversora llevada a cabo (véase 5.2 Inversiones) para incrementar la capacidad productiva de la instalación desde 300.000 a 500.000 Tm/año ha requerido de un período de arranque y optimización hasta alcanzar su ritmo de crucero de cerca de nueve meses, lo cual está en el rango óptimo de la industria en el caso de intervenciones de esta relevancia. El índice de utilización de la instalación en 2008 fue del 96,1%.
- Fábrica de Huelva: la caída brusca de los precios de la celulosa iniciada en el último tramo de 2008 motivó que se tomara la decisión de operar esta instalación al 50% entre los meses de mayo y septiembre de 2009, de modo que no fuera necesario el empleo de madera de importación de mayor coste y garantizar así la rentabilidad de la fábrica en un entorno de precios de ciclo bajo. Tras la puesta en operación de las nuevas instalaciones energéticas en septiembre de 2009, la instalación volvió a operar a su ritmo de producción estándar. El índice de utilización de la instalación en 2008 fue del 94,76%.
- Fábrica de Pontevedra: durante 2009 se han adoptado pequeñas mejoras de índole operativa y actuaciones de carácter inversor de pequeño importe que han permitido eliminar cuellos de botella y situar la capacidad productiva de la planta en el entorno de 430.000 Tm/año al final del ejercicio, cuando originalmente dicha capacidad era de 410.000 Tm/año. El índice de utilización de la instalación en 2008 fue del 98%.

A continuación se detalla un desglose de la evolución de la producción por tipo de celulosa:

	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
<b>ECF</b>	590.340	686.754	687.527
<b>TCF</b>	407.670	402.229	423.535
<b>Total</b>	<b>998.010</b>	<b>1.088.983</b>	<b>1.111.062</b>

De acuerdo con las estimaciones de la Sociedad, ENCE mantuvo en el año 2009 el cuarto puesto por capacidad de producción de pasta de eucalipto de mercado a escala mundial, manteniendo una cuota del 17 % del mercado europeo y siendo el principal productor

mundial en la producción de pasta de fibra corta TCF de eucalipto. Se estima que la ampliación de la fábrica de Navia permitirá incrementar la cuota de mercado de la Sociedad hasta el 20%.

La celulosa que produce el Grupo se emplea fundamentalmente para fabricar papel de impresión y escritura y tisú de la máxima calidad, especialmente por parte de los principales productores papeleros europeos. El mix de destinos, clientes y especialidades se ha mantenido en la misma línea en los últimos 3 años.

A continuación se recogen las principales magnitudes de actividad de producción y venta de celulosa en los últimos tres ejercicios:

	Unidades	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008	Ejercicio 2007
Producción de celulosa	kTad	998	1.089	1.111
Ventas de celulosa	Tons	1.061	1.067	1.113
Tipo de cambio medio	\$/€	1,39	1,47	1,38
Precio celulosa (*)	\$/Ton	563	774	706
Precio celulosa (*)	€/Ton	405	526	512
Ventas celulosa	M€	361,0	484,7	497,7
Cash cost	€/Tm	360	393	357
EBITDA	M€	(14,8)	86,9	137,0

*Nota: Se entiende por cash cost la repercusión por tonelada de celulosa de los costes incurridos anualmente por la Sociedad en su actividad, exentos de amortizaciones, costes financieros y otros costes no recurrentes, pero incluyendo agotamiento forestal.*

*Nota: Los precios de la celulosa indicados, tanto en € como en \$, son precios medios del período efectivamente percibidos por ENCE.*

*Nota: La Sociedad, respecto a los precios vigentes en el mercado (nominados en euros), aplica descuentos a sus clientes por diversos conceptos (descuentos comerciales, rappelés, descuentos por pronto pago, etcétera). Estos descuentos son variables en función del tipo de cliente y las condiciones de mercado de cada momento. Los descuentos medios aplicados en el período de referencia sobre el precio medio en euros fueron el 12,7% en 2007, el 13,6% en 2008 y el 15,6% en 2009.*

A continuación se recogen las principales magnitudes de actividad de producción y venta de celulosa en los cuatro trimestres de 2009:

	Unidades	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009
Producción de celulosa	kTad	192	237	263	307
Ventas de celulosa	Tons	235	247	263	316
Tipo de cambio medio	\$/€	1,30	1,36	1,43	1,48
Precio celulosa	\$/Ton	521	495	551	658
Precio celulosa	€/Ton	401	364	385	445
Ventas celulosa	M€	77,6	76,7	86,9	119,8
Cash cost	€/Tm	435,1	377,9	341,5	303,9
EBITDA	M€	(21,5)	(17,1)	2,4	20,9

*Nota: Se entiende por cash cost la repercusión por tonelada de celulosa de los costes incurridos anualmente por la Sociedad en su actividad, exentos de amortizaciones, costes financieros y otros costes no recurrentes, pero incluyendo agotamiento forestal.*

*Nota: Los precios de la celulosa indicados, tanto en € como en \$, son precios medios del período efectivamente percibidos por ENCE.*

*Nota: La Sociedad, respecto a los precios vigentes en el mercado (nominados en euros), aplica descuentos a sus clientes por diversos conceptos (descuentos comerciales, rappelés, descuentos por pronto pago, etcétera). Estos descuentos son variables en función del tipo de cliente y las condiciones de mercado de cada momento. Los descuentos medios aplicados en el período de referencia sobre el precio medio en euros fueron el 12,7% en 2007, el 13,6% en 2008 y el 15,6% en 2009.*

### Proceso Productivo

El proceso de producción utilizado en las factorías de fabricación de celulosa del Grupo es el denominado proceso Kraft con proceso de blanqueo ECF (libre de cloro elemental) en las instalaciones de Huelva y Navia, y TCF (totalmente libre de cloro) en las de Pontevedra. Estos procesos no suponen el empleo de insumos especialmente contaminantes o peligrosos.

Además de la madera de eucalipto, recibida en forma de troncos (mayoritariamente con corteza) o en forma de astillas (normalmente madera importada desde Sudamérica), los productos principales utilizados en el proceso de producción son los siguientes:

- Productos químicos: oxígeno producido in situ y oxígeno criogénico, agua oxigenada, sosa cáustica, ácido sulfúrico, clorato sódico, EDTA, caliza y dióxido

de azufre. Adicionalmente y en cantidades poco significativas, se utilizan aditivos como talco, antiespumantes y dispersantes.

- Combustibles de apoyo a los combustibles biomásicos: Fuel oil, gas natural, propano y coque de petróleo en pequeñas cantidades.

La madera recibida en la fábrica se descorteza y astilla, para ser sometida a un proceso de cocción controlada con la adición de álcali producido in situ a partir de los insumos antes descritos. La cocción disuelve el contenido de lignina presente en la madera (componente de la misma que sirve de elemento de unión entre las fibras de celulosa, proporcionando resistencia al conjunto), posibilitando la disgregación de las fibras de celulosa. La mezcla así obtenida se lava con agua en circuito prácticamente cerrado, separando la lignina disuelta de la suspensión de fibras de celulosa. La pasta de celulosa así obtenida se somete a un proceso de blanqueo y posterior secado, corte y embalado, para facilitar su transporte hasta su punto de utilización como materia prima para la fabricación de papeles, cartones, cartulinas, envases, etc.

Por su parte, la lignina separada junto con los productos químicos empleados en la cocción de la madera se concentran en un tren de evaporación de múltiple efecto para posibilitar su combustión. La energía renovable generada en la combustión de este combustible biomásico es suficiente para generar un caudal de vapor tal que, aprovechado en un turbogenerador eléctrico, es capaz de abastecer las necesidades eléctricas y térmicas de la instalación y generar un excedente de energía eléctrica renovable adicional. Este excedente es aún mayor cuando además, como ocurre en las fábricas del Grupo, se aprovecha la corteza de la madera empleada para obtener energía suplementaria en una caldera diseñada al efecto, lo que maximiza la capacidad de generación de energía renovable con biomasa procedente de la madera utilizada como materia prima. Además, el proceso empleado está concebido de tal manera que es posible regenerar el álcali necesario para la cocción de la madera con mínimas aportaciones al circuito para reponer pérdidas.

Cada fábrica monitoriza en continuo parámetros ambientales de sus efluentes líquidos y atmosféricos, ruidos, residuos, etc. verificando y tomando las medidas necesarias para asegurar que se encuentran dentro de los límites exigibles en cada caso. Los procedimientos de monitorización y pautas de actuación se encuentran recogidos en los correspondientes procedimientos, instrucciones y normas del sistema de gestión de la Sociedad. Además, desde diciembre de 2008, todas las fábricas cuentan con su correspondiente Autorización Ambiental Integrada y con autorizaciones de emisión de gases de efecto invernadero, habiendo obtenido la asignación de 657.970 derechos de emisión anuales para el periodo 2008-2012.

### Logística

Las fábricas del Grupo se encuentran estratégicamente situadas para cubrir el mercado Europeo gracias a su cercanía a los puertos de embarque y la competitividad de su solución logística que le permite incrementar su cercanía al cliente mediante embarques coaster de un tamaño más ajustado a la demanda de los clientes. El flujo de mercancías marítimas Norte-Sur es mayor que su inverso, lo que permite operar en un mercado con

un excedente de medios logísticos que se ven forzados a retornar en lastre al norte de Europa, lo que permite la contratación de soluciones logísticas de menor coste.

- La fábrica de Huelva se encuentra a 10 km del puerto de dicha ciudad desde donde puede suministrar de forma competitiva especialmente la zona del mediterráneo. Pontevedra se encuentra a 2 km del puerto de Marín donde existe una terminal cubierta que permite cargar los barcos a su llegada independientemente de las condiciones climatológicas. En dicho puerto también existe la capacidad de embarcar contenedores.
- Navia, por su parte se encuentra a 35 km del puerto de Ribadeo, que ha actuado hasta la fecha como base logística de la expedición de las unidades vendidas por la fábrica. No obstante, la ampliación de la planta de Navia ha exigido el diseño de una nueva solución logística que garantice la salida de la producción a un coste competitivo y reduzca el impacto ambiental del transporte (ahorro en emisiones de CO<sub>2</sub> y menor saturación y mayor seguridad en las carreteras). En este sentido, la Sociedad firmó un acuerdo marco con FEVE (Ferrocarriles de Vía Estrecha) y el Principado de Asturias en el año 2008 para estructurar una solución logística por ferrocarril desde la fábrica de Navia hasta el puerto de Gijón, donde ENCE operaría desde una terminal cubierta, con capacidad de almacenamiento de unas 15.000 toneladas de celulosa, equivalente a 10 días de producción. Se estima que esta solución logística entrará en funcionamiento en el 2012, una vez construidas las nuevas infraestructuras ferroviarias. El coste de una infraestructura portuaria de estas características ronda los 8-10 M€, si bien ENCE se encuentra en la actualidad en conversaciones con distintos operadores logísticos con el fin de que el operador seleccionado aborde la inversión citada y opere en exclusiva dicha instalación. Por otra parte, estas nuevas infraestructuras permitirán el suministro de madera eficiente en términos de coste e impacto ambiental a la fábrica, previéndose la posibilidad de transportar anualmente hasta 300.000 Tm/año desde diversos puntos de la cornisa cantábrica y hasta 100.000 Tm/año recibidas en el puerto de Gijón por vía marítima.

El Grupo vende la celulosa mayoritariamente en posición CIF, esto es incluyendo seguros y fletes. Además, el Grupo opera con almacenes en consigna en distintos puertos europeos, desde los cuales se realiza una eficiente distribución capilar en los casos en los que el suministro se haya pactado en las instalaciones del cliente, hasta donde se llega bien por transporte terrestre o por una combinación barcaza-camión.

### Líneas de desarrollo

El desarrollo previsto en el negocio celulósico pasa por continuar con la optimización de la estructura de costes de las plantas existentes, mejorando de este modo su eficiencia, tanto en términos medioambientales como desde el punto de vista energético, su productividad y, en definitiva, su competitividad. Existe aún, en este sentido, recorrido de mejora vía medidas de gestión de costes o de bajo esfuerzo inversor para la eliminación de cuellos de botella en el proceso productivo, aumentar el peso de empleo de combustibles biomásicos frente a combustibles fósiles, mejorar las condiciones logísticas o racionalizar los costes de mantenimiento y consumibles, por mencionar algunas.

Desde el punto de vista comercial, superado el colapso de precios y demanda acaecido en 2008 y 2009, la Sociedad continuará buscando un mix de ventas más equilibrado entre distintos sectores papeleros y áreas geográficas con el fin de diversificar riesgos, prospectando la posibilidad de cerrar transacciones con nuevos clientes en mercados en crecimiento, en particular en Europa del Este y Mediterráneo.

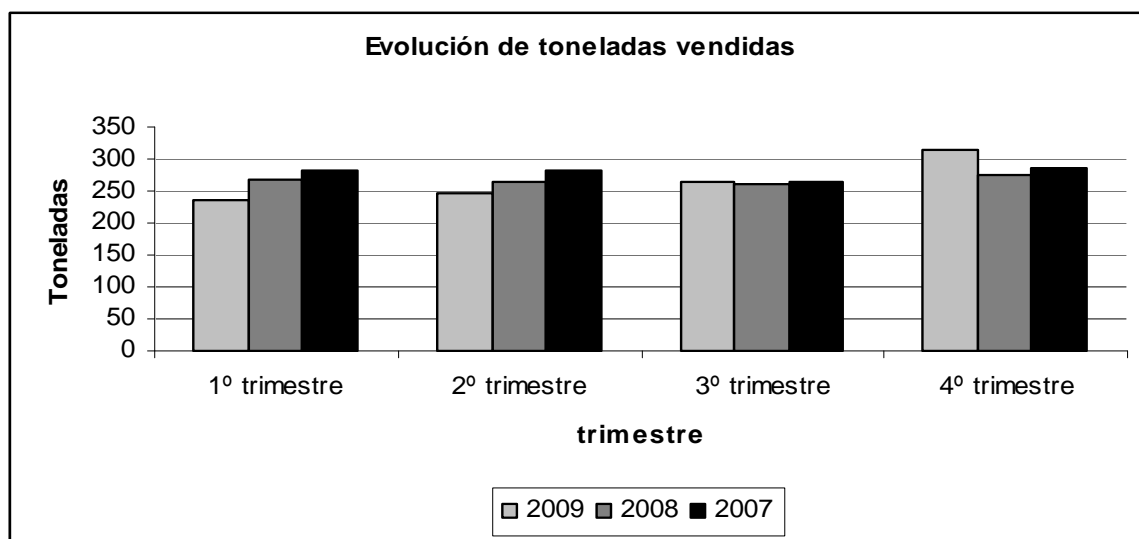
Ventas:

Las ventas de la actividad en los 3 últimos años han disminuido a una tasa anual compuesta de un 14,8%, produciéndose un descenso del 2,6% en 2008 respecto a 2007 y del 25% en 2009 respecto a 2008. Dicha evolución se ha visto condicionada por:

- Menor volumen de celulosa vendida resultado del menor volumen de producción alcanzado por la Sociedad por los motivos descritos con anterioridad, además de por una mayor duración de la parada anual de Navia en 2008 debida a los trabajos de ampliación de la capacidad productiva.
- Precio de la celulosa: El precio medio anual de la celulosa en 2009 cayó a 563 USD/Tad frente a 774 en 2008, debido a la caída generalizada de la demanda y a la entrada de nuevas producciones en Latinoamérica. El tipo de cambio ha reflejado una apreciación del dólar en 2009 respecto a 2008, pero el efecto combinado de estas dos variables ha supuesto un descenso del precio medio en euros de la celulosa de 526 en 2008 a 405 en 2009.

El mercado de celulosa en 2008 estuvo caracterizado por la contracción de la demanda, en especial a partir de septiembre, y la consecuente bajada de los precios desde los 478 euros/Tn registrados en el mes de agosto de 2008 hasta los 415 euros/Tn alcanzados a finales de 2008.

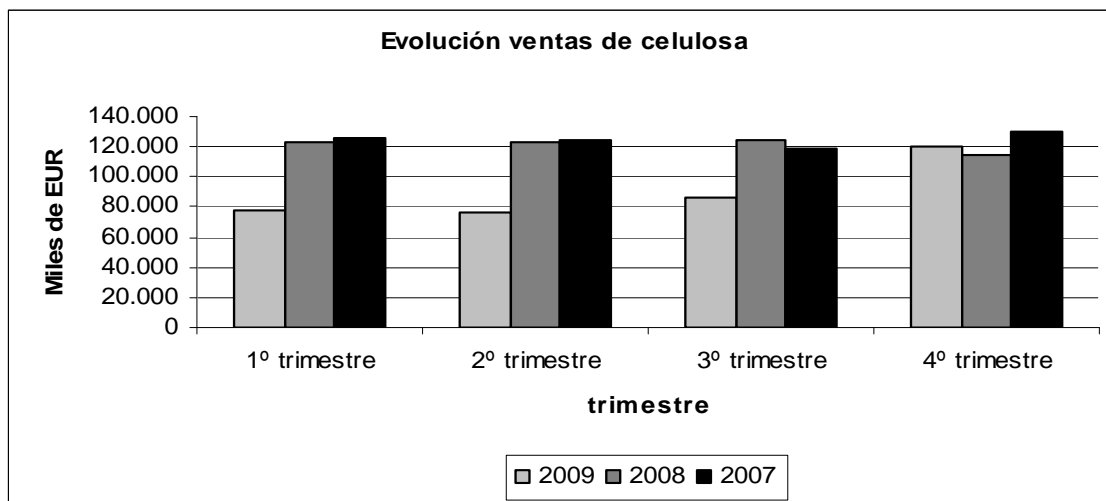
El gráfico adjunto muestra la evolución trimestral de toneladas de pasta de papel vendidas en el periodo objeto de análisis:





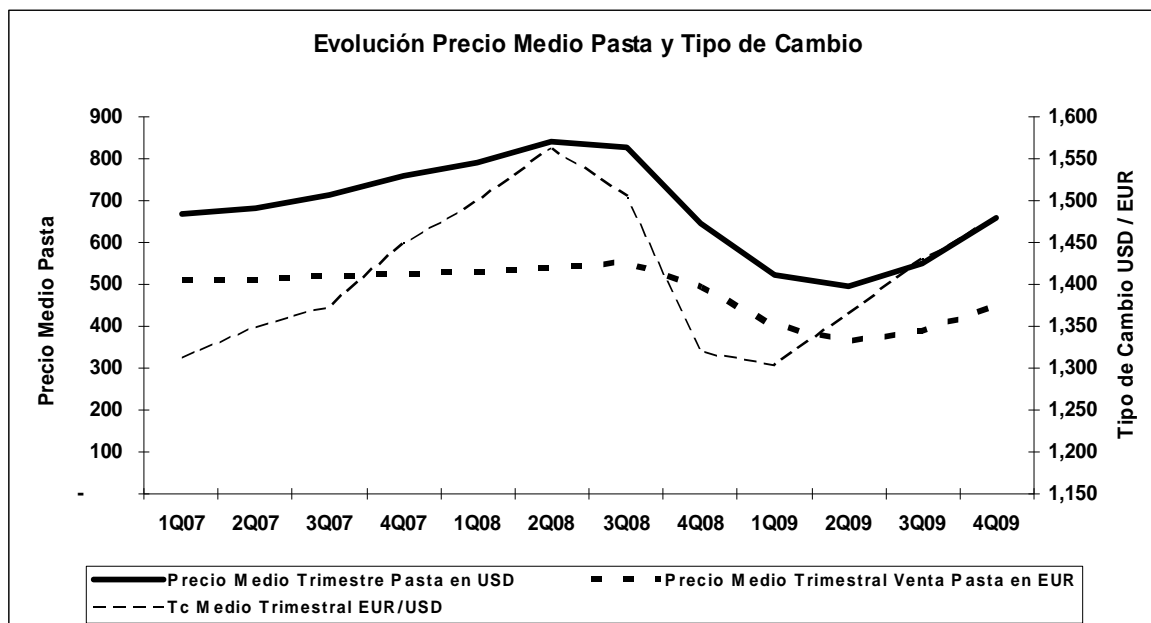
Según se observa en este gráfico, el volumen de toneladas vendidas en el periodo se comporta de forma razonablemente estable.

Se muestra a continuación la evolución trimestral de los ingresos por ventas de toneladas de pasta de papel:



Por otro lado, la evolución de los ingresos de pasta de papel está condicionada por la evolución del precio de venta. El mercado de producción y venta de pasta de celulosa ha sido históricamente cíclico y presenta una alta volatilidad, obedeciendo este comportamiento fundamentalmente a los distintos movimientos que se producen tanto de oferta como de demanda, y también a la especulación realizada en los mercados de futuro sobre esta materia prima, que impacta principalmente en la evolución del precio de referencia de la pasta de papel en los mercados internacionales.

A continuación se muestra el comportamiento del precio de la pasta de referencia en dólares en los mercados internacionales, la evolución del tipo de cambio entre el dólar y el euro y, la evolución del precio de referencia en euros:



El gráfico anterior muestra como a partir del segundo semestre de 2008 se produjo una sensible bajada del precio de mercado en dólares, coincidiendo con la contracción de la economía mundial en ese momento, y posteriormente, se produjo una mejora sustancial del precio en el segundo semestre de 2009, en línea con la reactivación iniciada en ese momento de la economía mundial que volvió mostrar signos de crecimiento. El precio de referencia al cierre del año 2009 se situaba en torno a los 700 dólares por tonelada, equivalente al precio en los primeros meses de 2007 y muy lejos de los 840 dólares por tonelada que se alcanzaron en el tercer trimestre de 2008.

En lo relativo al tipo de cambio, el periodo analizado muestra un cierto paralelismo entre la evolución del precio de la pasta de papel en dólares y la evolución del tipo de cambio entre el dólar y el euro, si bien, analizando series históricas más largas esta situación no se produce en todos los casos.

Los mercados destino en el que se realizan las ventas de pasta de papel son los siguientes:

	<b>Toneladas vendidas (%)</b>		
	<b>Ejercicio</b>	<b>Ejercicio</b>	<b>Ejercicio</b>
	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Alemania	22,9%	24,4%	24,3%
España	19,7%	18,7%	18,1%
Italia	12,6%	11,1%	9,7%
Reino Unido	6,4%	10,7%	10,7%
Austria	5,7%	6,7%	6,1%
Francia	6,9%	8,0%	7,5%
Holanda	3,2%	4,4%	4,4%
Suiza	4,6%	3,8%	4,1%
Polonia	4,5%	4,0%	3,6%
Turquía	2,9%	2,4%	4,3%
Suecia	1,5%	1,9%	2,5%
Otros	9,1%	3,9%	4,7%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Las ventas del Grupo tienen como destino principal países europeos, ya que de esta forma se controlan al máximo los costes logísticos. Asimismo, las cuotas por países se mantienen estables en el periodo de referencia, buscando una concentración por país ajustada a la demanda de cada uno al objeto de minimizar en lo posible el riesgo país.

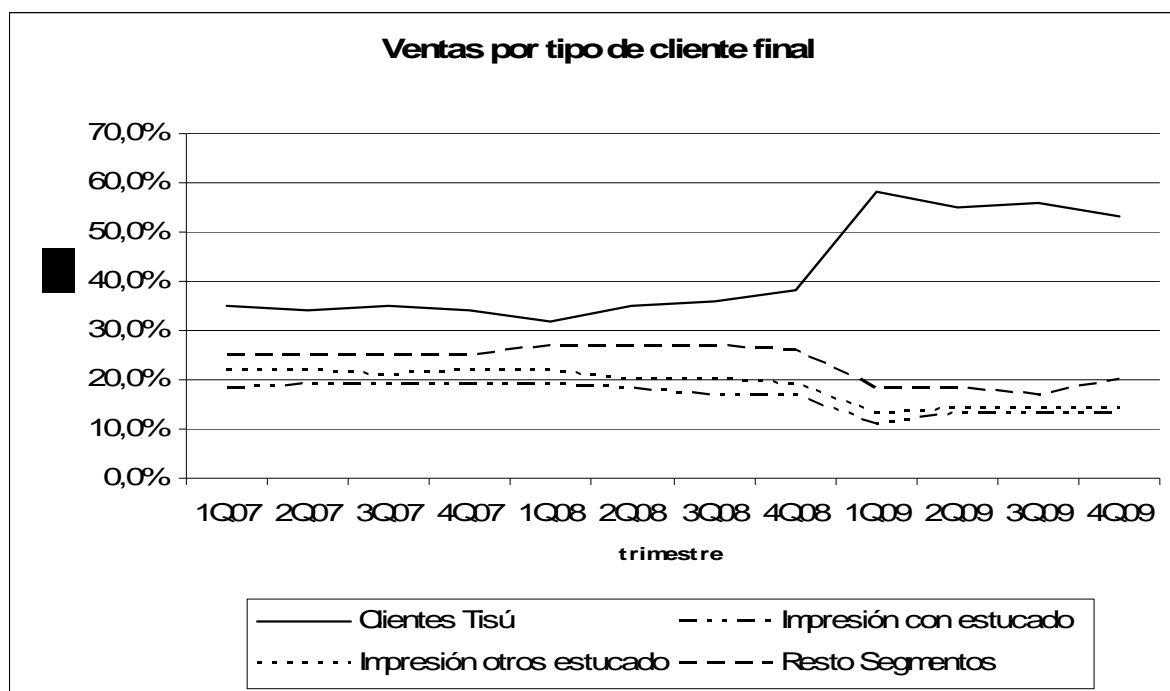
Como puede apreciarse, los destinos más relevantes de la actividad de venta de pasta de celulosa del Grupo son Alemania, España e Italia.

A continuación se muestra la evolución de las ventas por cliente en el periodo analizado:

	<b>Toneladas vendidas (%)</b>		
	<b>Ejercicio</b>	<b>Ejercicio</b>	<b>Ejercicio</b>
	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
1	13,8%	11,4%	9,9%
2	9,4%	10,2%	7,6%
3-5	22,6%	21,3%	18,5%
6-10	14,2%	16,6%	17,4%
Resto	40,0%	40,5%	46,6%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

En 2008 y 2009 se ha incrementado el peso relativo en las ventas del Grupo a los clientes 1º y 2º, debido principalmente a la concentración que se produjo en esos años en el sector destino de la pasta de papel, y la venta a clientes con mayor solidez de balance en un entorno de crisis económica. La distribución relativa del resto de clientes se mantiene razonablemente estable entre periodos.

Por otro lado, el análisis de la tipología del cliente destino de la pasta de papel fabricada por el Grupo muestra una concentración cada vez mayor en aquellos clientes dedicados a la producción de “tisú”, al ser la pasta de papel producida por el Grupo la que mejor se adapta a su proceso productivo.



#### 6.1.1.4. Área de gestión de energía

##### Descripción del área de gestión de energía

En la actualidad la actividad de generación de energía se realiza en los complejos industriales existentes. La descripción de los activos puede encontrarse en el epígrafe 8 del presente documento, mientras que el esquema societario se describe en el epígrafe 7.

Todas las instalaciones de generación de energía del Grupo se encuentran adscritas al RD 661/2007, de manera que, en base a su aplicación, la energía generada se inyecta en el sistema eléctrico ibérico bajo las modalidades bien de venta a tarifa fija regulada, bien en base a un esquema de precio de mercado (“precio pool”) más prima establecida, a elección del productor cada doce meses en función de los resultados de los análisis sobre las perspectivas del precio de mercado. La Sociedad cuenta con su propia oficina de despacho de energía, adscrita a la filial Celulosa Energía S.A., quien se encarga de la operación y negociación de la energía en el mercado eléctrico. De igual manera, la Sociedad adquiere en el mercado organizado la energía eléctrica necesaria para alimentar sus procesos productivos abonando además los peajes de acceso de terceros a red legalmente estipulados.

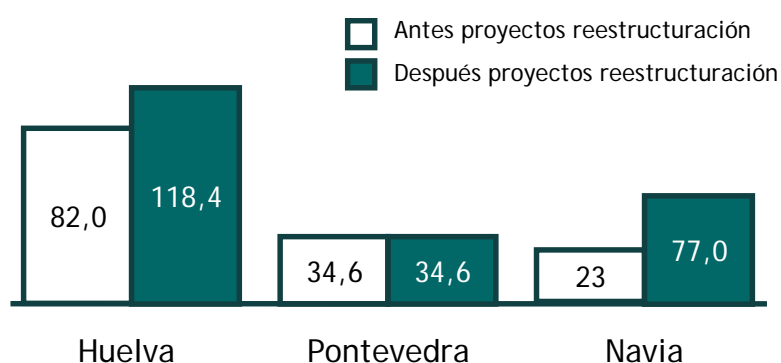
Dado que las instalaciones adscritas al RD661/2007 tienen prioridad de acceso a la red de distribución, toda la producción de las plantas de ENCE tiene garantizada su venta, bien

se encuentre en la modalidad de tarifa fija o en el esquema de mercado más prima. Adicionalmente es importante tener en cuenta que todas las plantas cuentan con un esquema de venta y compra comúnmente denominado “todo-todo” por el cual se vende toda la producción de las plantas de generación de energía y se compra toda la electricidad demandada por los complejos industriales para cubrir las necesidades del proceso productivo. El RD661 fija un mecanismo retributivo estable durante 25 años, eliminando de este modo posibles riesgos derivados de los ingresos percibidos por MWh vendido, pudiendo optar cada instalación en cuestión por el esquema tarifa regulada o bien precio de mercado más prima en cualquier momento dentro de este horizonte, si bien una vez se ha seleccionado una de las opciones ésta ha de mantenerse durante los siguientes doce meses.

Todos los centros industriales del Grupo cuentan con instalaciones de cogeneración con biomasa, de manera que se genera de la manera más eficiente posible energía eléctrica y calor útil para el proceso productivo. Adicionalmente, los complejos de Navia y Huelva cuentan con turbogeneradores de condensación para maximizar la cantidad de energía obtenida a partir de biomasa, mientras que Huelva, además, tiene también una instalación de cogeneración con gas natural de apoyo al proceso productivo celulósico.

En el propio complejo industrial de Huelva, la Sociedad está promocionando una instalación independiente de 50 MW de potencia instalada a partir de biomasa, basada fundamentalmente en cultivos energéticos, como parte de la estrategia de la Sociedad de incrementar el volumen de negocio asociado a la producción de energía renovable a partir de biomasa, como vía de crecimiento orgánico. (Ver apartado 5.2.2.).

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de la potencia instalada (MW) tras el esfuerzo inversor desarrollado en las plantas de Navia y Huelva (ver capítulo 5.2). Huelva incluye la planta de cogeneración con gas natural.



*Nota: Huelva incluye cogeneración con gas*

La biomasa que utiliza el Grupo en la actualidad como materia prima para la generación de energía renovable procede de dos fuentes principales: de las cortezas de madera (biomasa sólida) obtenidas como parte del suministro a las plantas para la producción de

celulosa, y del licor negro o subproducto resultante del proceso de cocción de la madera, compuesto por lignina, agua y restos de productos químicos utilizados en la cocción, que posteriormente se recuperan y reutilizan de nuevo en el proceso. Además de estas dos fuentes, el Grupo adquiere biomasa de terceros, fundamentalmente residuos forestales, y está desarrollando un ambicioso programa de cultivos energéticos que es la palanca de su desarrollo futuro, tal y como se explicará más adelante en el presente documento.

A continuación se detalla la evolución de las ventas de energía en los últimos años:

	Por centro en MWh/año		
	2009	2008	2007
<b>Huelva</b>	703.883	693.518	521.613
<b>Pontevedra</b>	197.319	215.265	182.379
<b>Navia</b>	314.487	142.125	143.582
<b>Total</b>	<b>1.215.689</b>	<b>1.050.908</b>	<b>847.574</b>

	Por tecnología en MWh/año		
	2009	2008	2007
Cogeneración con biomasa	429.723	357.390	325.962
Condensación con biomasa	435.385	348.167	260.872
Cogeneración con gas	350.581	345.351	260.740
<b>Total</b>	<b>1.215.689</b>	<b>1.050.908</b>	<b>847.574</b>

	Ventas totales en M€/año		
	2009	2008	2007
<b>Total Grupo</b>	<b>126,9</b>	<b>117,8</b>	<b>66,6</b>

Las ventas de energía supusieron en 2007 tan sólo un 11% de las ventas totales del Grupo, mientras que en 2008 ya suponían un 18% de las ventas totales y en 2009 un 24%.

Las ventas se han visto condicionadas por los siguientes factores:

- Inversiones de expansión y optimización acometidas en los centros productivos, tanto puramente de carácter energético como vinculadas a la producción de celulosa.
- Puesta en marcha de las nuevas instalaciones de Navia (ver 6.1.1.3).
- Régimen reducido de producción de celulosa en Huelva 2009 (ver 6.1.1.3), que ha condicionado la producción y venta de energía vinculada a dicho proceso.
- Entrada en vigor del RD 661/2007 e inscripción de nuevos grupos de generación en el Régimen Especial.
- Evolución de los precios del mercado eléctrico y del mix tarifa-mercado.

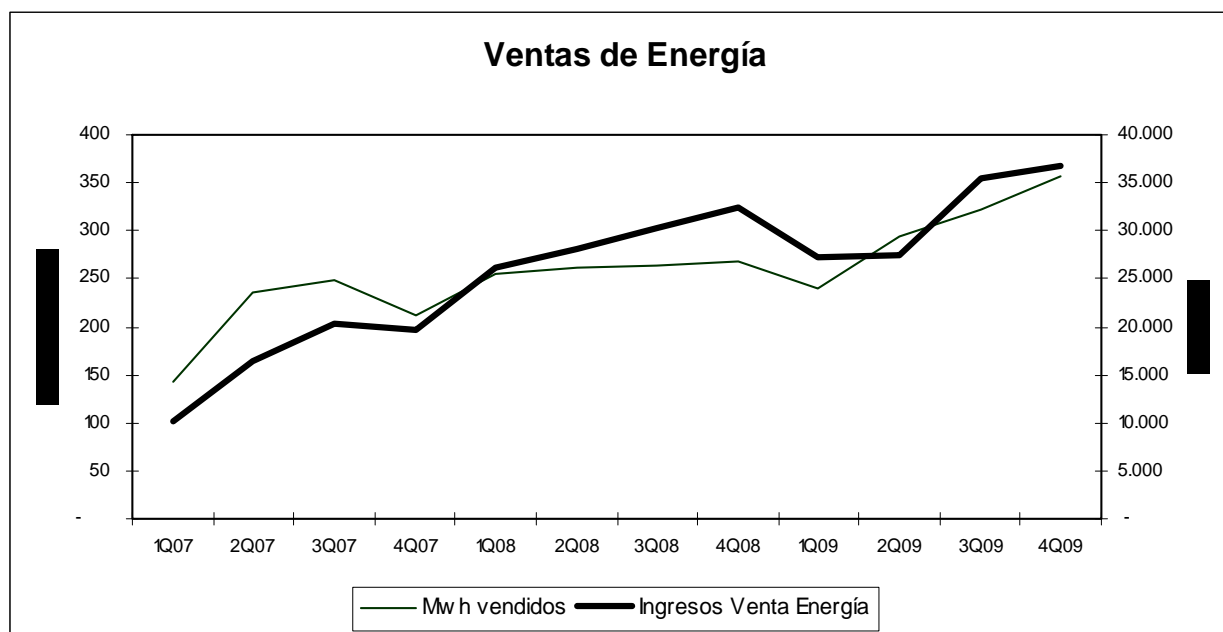
Los ingresos derivados de la actividad energética del Grupo se han incrementado de forma muy significativa en el periodo analizado; + 8% en 2008 respecto a 2007, y +77% en 2009 respecto al 2008.

Este fuerte crecimiento se concentra en los centros industriales de Huelva y Navia:

La ampliación de la fábrica de Navia iniciada en 2007 y concluida durante 2009 (véase apartado 5.2 de este documento de registro) ha permitido incrementar la capacidad nominal de generación de energía eléctrica a partir de fuentes renovables (biomasa), desde 150.000 MWh/año hasta 535.000 MWh/año.

En la fábrica de Huelva se llevó a cabo la reforma de la caldera de biomasa existente y se incluyó un nuevo turbogruppo de vapor, para conseguir aumentar la producción de energía a partir de biomasa en unos 70.000 MWh/año.

La evolución trimestral de los ingresos por venta de energía comparados con la evolución del volumen de energía producida se muestra a continuación:



El ingreso medio por megavatio producido se situó en 2007 en aproximadamente 78 euros. Las modificaciones en los esquemas energéticos junto con el incremento de producción en energía sujeta al régimen especial establecido en el Real Decreto 661/2007 permitieron incrementar el precio medio de venta a 112 euros y 104 euros en 2008 y 2009, respectivamente.

En relación a la estrategia de gestión de precios, la Sociedad o sus filiales han contratado y podrán seguir haciéndolo, instrumentos de cobertura del precio del mercado eléctrico organizado (desde el punto de vista de compra o venta de energía) y/o del precio de ciertos combustibles, con objeto de fijar la rentabilidad de sus instalaciones de generación.

En concreto, en 2009 ENCE cubrió 306.600 MWh generados y vendidos al mercado por la unidad CENER I a un precio de 54 €/MWh (precio del mercado diario, sin primas ni complementos). Así mismo, se cubrió parte del gas natural consumido por dicha instalación (1.485.000 MWhpcs) a un precio de 28,92 €/MWh (término de energía, antes de descuentos). Por último, la Sociedad cubrió 51.206 Tm de fuel oil consumido en sus centros productivos durante el primer y segundo trimestre de 2009 a un precio de 290 €/Tm puesto en planta.

#### Características principales de la producción de energía eléctrica a partir de biomasa

La actividad industrial de ENCE se centra, además de la producción de celulosa, en la producción de energía eléctrica a partir de biomasa.

En este sentido, según la Especificación Técnica Europea CEN/TS 14588, por biomasa, se entiende todo material de origen biológico excluyendo aquellos que han sido



englobados en formaciones geológicas sufriendo un proceso de mineralización, entre los cuales se encuentran el carbón, el petróleo y el gas. En consecuencia, la definición de biomasa abarca un gran grupo de materiales de diversos orígenes y con características muy diferentes, desde los residuos de aprovechamientos forestales y cultivos agrícolas hasta los residuos de podas de jardines, residuos de industrias agroforestales, cultivos con fines energéticos, combustibles líquidos derivados de productos agrícolas, residuos de origen animal o humano, entre otros.

Los residuos y materiales susceptibles de ser utilizados en la producción de energía del Grupo son los siguientes:

- Residuos de industrias forestales y agrícolas: astillas, las cortezas o el serrín de las industrias de primera y segunda transformación de la madera y los huesos, cáscaras y otros residuos de la industria agroalimentaria (aceite de oliva, conservera, frutos secos...)
- Cultivos energéticos: son cultivos de especies vegetales destinados específicamente a la producción de biomasa para uso energético.
- Residuos forestales: se originan en los tratamientos y aprovechamientos de las masas vegetales, tanto para la defensa y mejora de éstas como para la obtención de materias primas para el sector forestal (madera, resinas, etc.).
- Residuos agrícolas leñosos: las podas de olivos, viñedos y árboles frutales.
- Residuos agrícolas herbáceos: se obtienen durante la cosecha de algunos cultivos, como los de cereales (paja) o maíz (cañote).

La heterogeneidad de fuentes de las que puede proceder la biomasa continúa en los usos de la energía producida con biomasa, pudiendo utilizarse para calefacción y producción de agua caliente en el sector doméstico (viviendas unifamiliares, comunidades de vecinos, barrios o municipios enteros), calor para procesos industriales y generación de electricidad.

En relación a la aplicación de biomasa, la transformación de la biomasa puede dar origen a distintas energías:

- Energía térmica: es la aplicación más extendida de la biomasa natural y residual. Los sistemas de combustión directa producen vapor que se puede utilizar desde para calefacción hasta para la producción de electricidad.
- Energía eléctrica: se obtiene, sobre todo, a partir de la transformación de biomasa procedente de cultivos energéticos, de la biomasa forestal primaria y de los residuos de las industrias. En determinados procesos, el biogás resultante de la fermentación de la biomasa también se puede utilizar para la producción de electricidad. La tecnología a utilizar para conseguir energía eléctrica depende del tipo y cantidad de biomasa.

- Energía mecánica: se genera a partir de biocombustibles, los cuales pueden sustituir total o parcialmente a los combustibles fósiles, permitiendo alimentar motores de gasolina con bioalcoholes y motores diesel con bioaceites. En muchos países, este tipo de combustibles son ya una realidad, por ejemplo, en Brasil.
- Cogeneración: finalmente, los sistemas de cogeneración son sistemas de producción conjunta de electricidad y de energía térmica útil partiendo de un único combustible. El gas natural es la energía primaria más utilizada para el funcionamiento de las centrales de cogeneración de electricidad calor, las cuales funcionan con turbinas o motores de gas. No obstante, en el caso de ENCE también se utiliza biomasa como combustible para las instalaciones de cogeneración, de manera que se aúnan las dos ventajas de la cogeneración y las fuentes de energía renovable: la alta eficiencia asociada a la primera y la sostenibilidad asociada a la segunda.

En un proceso de cogeneración, el calor se presenta en forma de vapor de agua a alta presión o en forma de agua caliente. Gracias al aprovechamiento del calor residual, los sistemas de cogeneración presentan rendimientos globales del orden del 85%, lo que implica que el aprovechamiento simultáneo de electricidad y calor favorezca la obtención de elevados índices de ahorro energético, así como una disminución importante de la factura energética sin alterar el proceso productivo, ahorro energético que se incrementa notablemente si se utilizan energías residuales.

### Líneas de desarrollo

La producción de energía eléctrica está tradicionalmente integrada en ENCE con la producción de celulosa, dado que la energía es producida a partir de la combustión de los productos forestales asociados a la fabricación de celulosa en calderas de vapor a alta presión y temperatura, específicamente diseñadas para este fin, produciendo energía en turbinas diseñadas para suministrar además la demanda de calor útil del proceso industrial (cogeneración). Su finalidad básica es garantizar el autoabastecimiento de la demanda eléctrica y térmica necesaria para el proceso de producción de celulosa, aprovechando precisamente la existencia de excedentes orgánicos de la producción de pasta (lignina y cortezas), maximizando los excedentes eléctricos vía mejoras progresivas de eficiencia energética.

No obstante, el Grupo está desarrollando y potenciando en la actualidad una línea de negocio de energía de forma autónoma.

A futuro, además de la mejora continua y la optimización de procesos en el ámbito energético en los complejos industriales, la Sociedad tiene previsto desarrollar nuevas plantas independientes de generación de energía a partir de biomasa en distintas localizaciones, optimizando el suministro de cultivos energéticos.

La apuesta por la inversión y el desarrollo futuro en el sector de la biomasa se basa en una serie de premisas que se analizan a continuación:

## **Marco regulatorio favorable**

El apoyo por parte de los poderes públicos a la generación de energía eléctrica basada en biomasa como fuente renovable resulta esencial. A estos efectos, la nueva Directiva 2009/29/CE, de 23 de abril, por la que se modifica la Directiva 2003/87/CE para perfeccionar y ampliar el Régimen Comunitario de Comercio de Derechos de Emisión de gases de efecto invernadero, forma parte del llamado "paquete verde" que la Unión Europea está impulsando desde el año 2007 para cumplir el compromiso "20/20/20". Este compromiso se refiere a un triple objetivo para el año 2020 por el cual se debe conseguir que el 20% del consumo de energía final provenga de fuentes renovables, que se reduzcan las emisiones de gases de efecto invernadero en un 20% (con respecto a las de 1990) y que se produzca una mejora de la eficiencia energética del 20% respecto al consumo tendencial.

En lo que respecta a la legislación nacional, los sucesivos marcos regulatorios en España han mejorado las primas que percibían los productores de energía eléctrica mediante biomasa, tendencia que se espera continúe a corto y medio plazo. De forma significativa, la aprobación en mayo de 2007 del RD 661/2007 elevando la retribución de la generación de electricidad con biomasa y reconociendo la posibilidad de cobrar una prima por aquellas instalaciones de régimen ordinario que lleven a cabo actividades de co-combustión abrieron la puerta a un crecimiento sensiblemente mayor de este tipo de generaciones. Por su parte, el Real Decreto-Ley 6/2009, de 30 de abril, por el que se adoptan determinadas medidas en el sector energético y se aprueba el bono social, introduce como principal novedad la creación del Registro de Preasignación de retribución. En este registro deberán inscribirse todas las instalaciones de energía eléctrica en régimen especial para tener derecho a la percepción del régimen económico establecido en el Real Decreto 661/2007.

En este sentido, la aportación de las energías renovables al consumo final bruto de energía en España se estima que sea para el año 2020 de un 22,7%, casi tres puntos superior al objetivo obligatorio fijado por la Unión Europea para sus estados miembros, mientras que la aportación de las renovables a la producción de energía eléctrica alcanzará el 42,3%, con lo que España superará sus previsiones en este ámbito (40%)<sup>1</sup>.

Los datos están contenidos en el anticipo del Plan de Renovables 2011-2020, enviado por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio a la Comisión Europea en cumplimiento de la propia directiva comunitaria sobre la materia (2009/28/CE), que contempla objetivos obligatorios de energías renovables para la UE y para cada uno de los Estados miembros en el año 2020, así como la elaboración por parte de éstos de planes de acción nacionales para alcanzar dichos objetivos.

En este sentido, se encuentra en proceso de elaboración el Plan de Acción Nacional de Energías Renovables 2011-2020, por lo que tanto el escenario como los objetivos para cada una de las tecnologías renovables durante este periodo pueden ser objeto de revisión. Este nuevo Plan de Energías Renovables se espera sea publicado durante el

---

<sup>1</sup> Datos contenidos en el anticipo del Plan de Acción Nacional de Energías Renovables 2011-2020, enviado por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio a la Comisión Europea en cumplimiento de la directiva 2009/28/CE.

verano de 2010, ya que el Gobierno se ha comprometido ante la Unión Europea a facilitar sus planes en materia de Energías Renovables con el objetivo de cumplir con los objetivos comunitarios. Los correspondientes análisis sectoriales previos a la elaboración del documento están siendo llevados a cabo por parte del Instituto para la Diversificación y el Ahorro de Energía (IDAE), organismo adscrito al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. En este marco, el IDAE ha incluido a ENCE dentro del grupo consultivo para el análisis del sector de biomasa y el establecimiento de los nuevos objetivos y vías para alcanzarlos a incluir en el nuevo Plan.

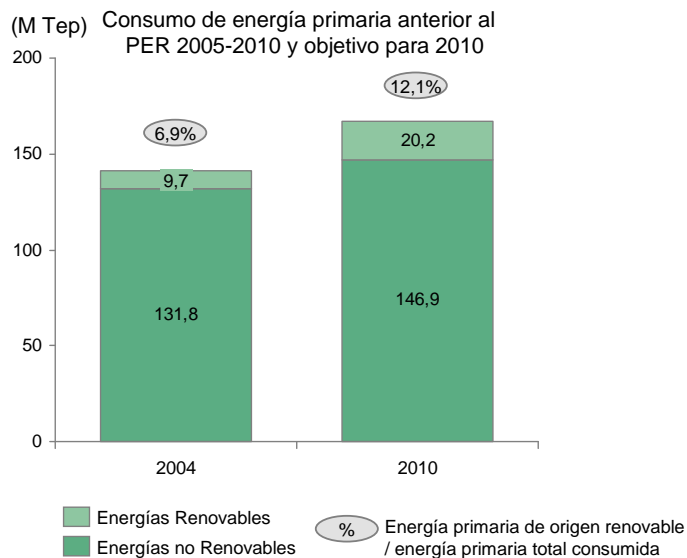
Como estimación intermedia, se prevé que en el año 2012 la participación de las energías renovables sea del 15,5% (frente al valor orientativo previsto en la trayectoria indicativa del 11,0%) y en 2016 del 18,8% (frente a al 13,8% previsto en la trayectoria).

El mayor desarrollo de las fuentes renovables en España corresponde a las áreas de generación eléctrica, con una previsión de la contribución de las energías renovables a la generación bruta de electricidad del 42,3% en 2020.

A día de hoy, existen buenas perspectivas de que las distintas Administraciones sigan potenciando la generación eléctrica a partir de biomasa debido a los efectos positivos que tiene la biomasa como fuente de energía renovable:

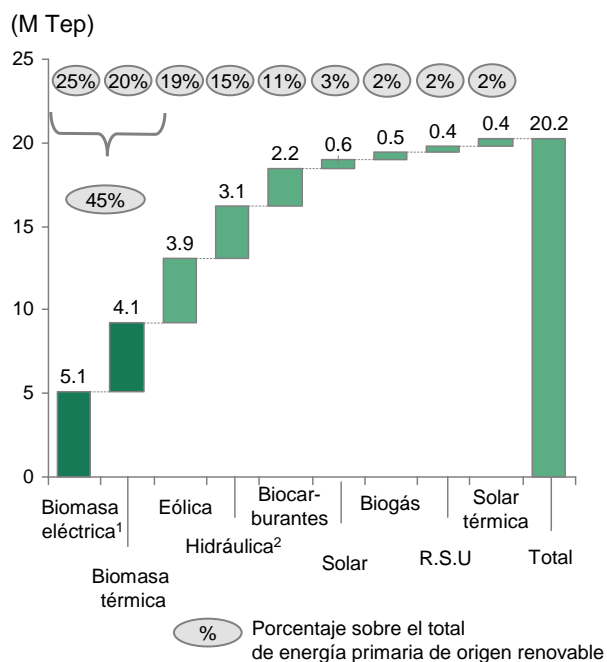
- Balance neutro de CO<sub>2</sub> y reducción de emisiones de otros agentes contaminantes (partículas, NO<sub>x</sub>, Azufre...).
- Favorece el tratamiento sostenible de residuos, evitando vertidos y quemas incontroladas.
- Reduce el riesgo de incendios y plagas de insectos.
- Creación de empleo rural y desarrollo de know-how propio. Reactivación del sector agrícola, aprovechando tierras de barbecho y valorizando residuos agrícolas ahora quemados en el terreno.
- Mejora de la balanza comercial, reduciendo las necesidades de importación de combustibles y de compra de derechos de emisión de CO<sub>2</sub>.
- Energía gestionable y que contribuye a la estabilidad de la red, evitando pérdidas de transporte y que las centrales puedan conectarse en localizaciones próximas a los puntos de consumo.

A estos factores ha de sumarse el hecho de que hasta mediados de 2009 sólo el 28% del objetivo de generación eléctrica con biomasa fijado por el Plan de Energías Renovables se había cubierto. De hecho, sólo 152 MW de nuevos proyectos de biomasa se habían instalado entre 2004 y mayo de 2009, frente a 1.695 previstos en el horizonte 2010 del PER. Por otra parte, hay que tener en cuenta que España es el tercer país de la UE-15 con mayor potencial de generación eléctrica con biomasa.



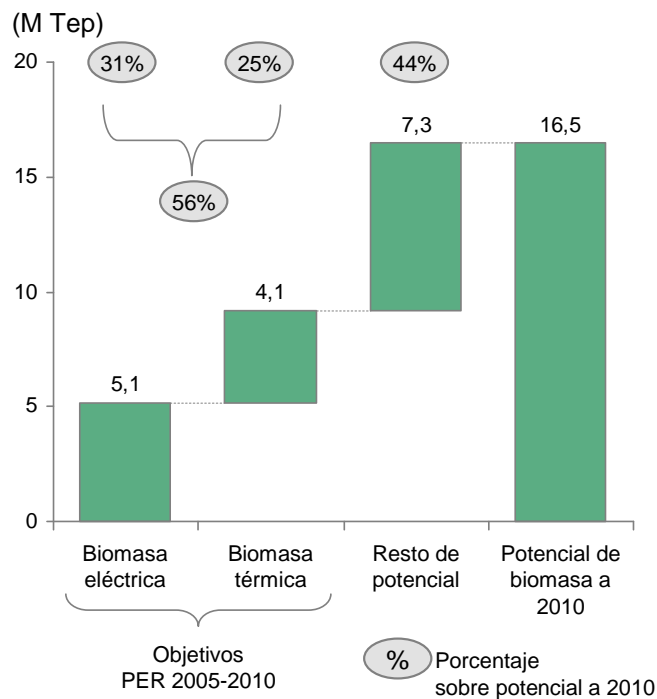
*Nota: M Tep hace referencia a millones de toneladas equivalentes de petróleo.*

Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, el PER 2005-2010 estableció que la biomasa debía suponer el 45% de la energía primaria aportada por fuentes renovables en el horizonte 2010.



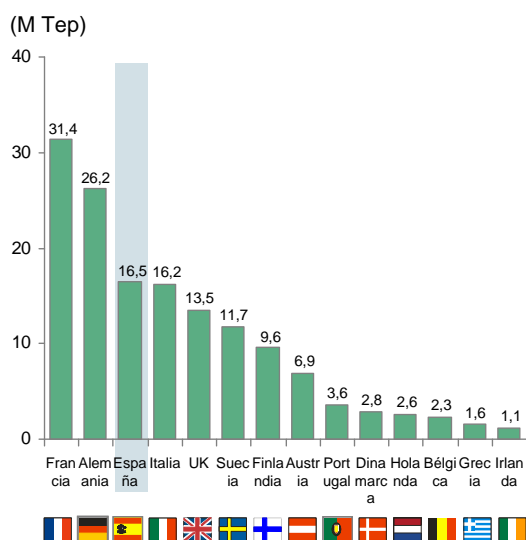
Fuente: PER 2005-2010, IDAE

Para lo cual es necesario movilizar el 56% del potencial de biomasa existente en España:



Fuente: PER 2005-2010, IDAE

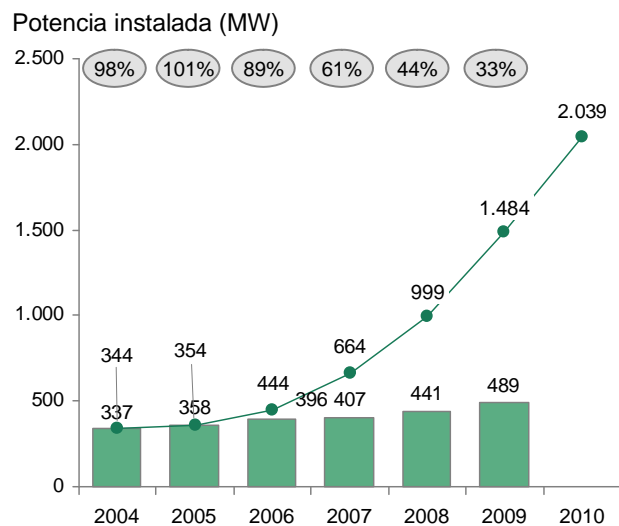
Tal y como se ha mencionado, España es un país con gran potencial de generación de energía a partir de biomasa dentro de la UE:



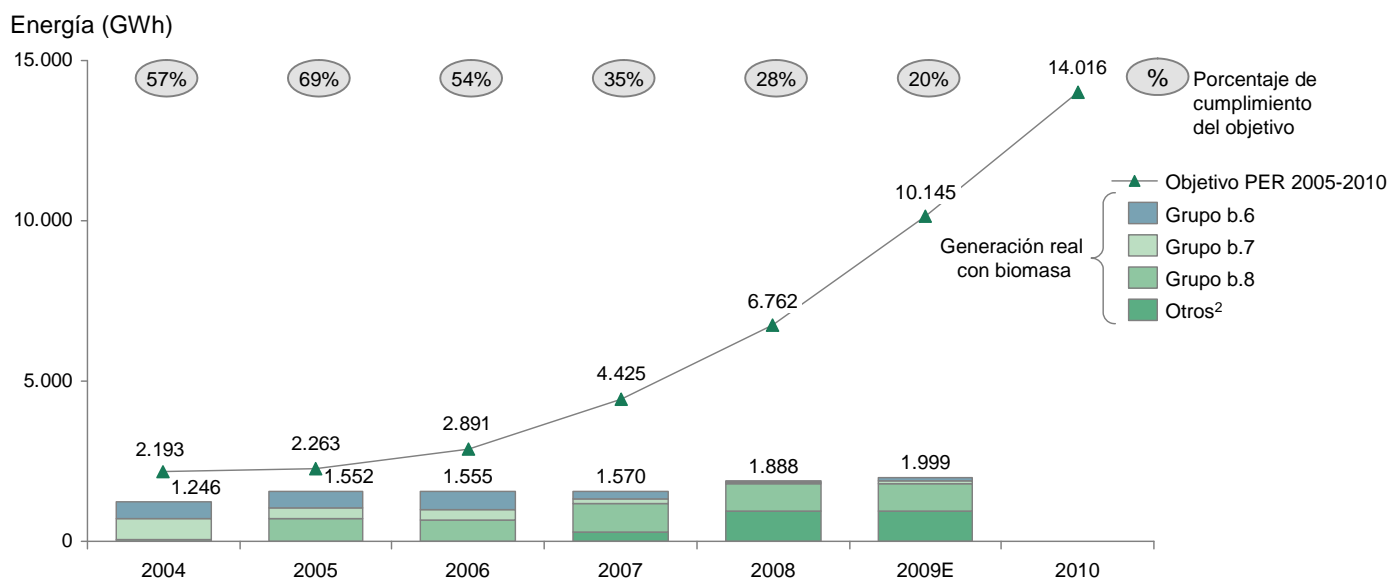
Fuente: PER 2005-2010; EEA ("How much bioenergy can Europe produce without harming the environment?")

Sin embargo, los objetivos fijados por el PER no se están cumpliendo, por lo que es de esperar una mayor apuesta por parte de la Administración por esta fuente de energía, que podría traducirse en mayores incentivos a la generación de energía por esta vía y

facilitación de la tramitación de las correspondientes autorizaciones para el desarrollo de proyectos de este tipo.



Fuente: PER 2005-2010; CNE



Fuente: PER 2005-2010; CNE

## **Gestión de toda la cadena de suministro de biomasa**

ENCE cuenta con la experiencia y el know-how en la gestión de la cadena de aprovisionamiento de la biomasa. El acceso a sus recursos forestales propios y la actuación conjunta con sus proveedores garantizan el recurso a medio y largo plazo. Asimismo, la biomasa forestal se consigue a un coste más eficiente al ser ENCE el propio gestor del recurso.

A esto hay que añadir que ENCE dispone de un excelente posicionamiento en I+D+i gracias a sus inversiones en materia de investigación, especialmente en cultivos energéticos, lo que reduce el coste de adquisición de la materia prima en comparación con el coste de las compras a proveedores, y sobre todo permite un mayor control y reducción a futuro vía mejoras de productividad del cultivo. El Grupo cuenta ya en la actualidad con 8.979 has plantadas con cultivos energéticos leñosos que están arrojando datos de productividad muy elevados. Adicionalmente, existen en la actualidad cultivos agrícolas que arrojan bajas rentabilidades para los agricultores, a lo que hay que añadir la supresión gradual de ayudas derivadas de la Política Agraria Común, lo que propicia el acceso a contratos de alquiler a largo plazo en condiciones de precio inferiores a las de años anteriores.

De las 8.979 has, 7.679 están destinadas al suministro del proyecto de 50 MW en Huelva y equivalen al 45% de las necesidades anuales estimadas de biomasa de esta instalación. El volumen restante corresponde con las actividades iniciales de promoción del resto de proyectos del Grupo. En el proyecto de Huelva del orden del 70% del suministro de biomasa provendrá de cultivos energéticos, mientras que el resto del suministro corresponderá fundamentalmente a residuos forestales. El plan de plantaciones de cultivos energéticos de Huelva contempla el empleo de tierras principalmente de secano.

Sin embargo, para el resto de los nuevos desarrollos se espera que del orden del 50% del suministro de biomasa provenga de cultivos energéticos, pero mayoritariamente implantados en tierras de regadío. El resto del suministro se cubrirá con residuos, básicamente forestales. Es evidente que la productividad de las tierras de regadío es muy superior a las tierras de secano; este hecho unido a que se espera que en los nuevos desarrollos una fracción inferior a la establecida en el plan de suministro del proyecto de 50 MW de Huelva sean cultivos energéticos motiva unas necesidades de hectáreas plantadas con cultivos para los nuevos desarrollos inferiores por MW instalado en comparación con el proyecto de Huelva.

Fundamentado en las premisas anteriores, ENCE está desarrollando un ambicioso plan de crecimiento centrado en la generación de energía eléctrica a partir de biomasa que se desarrolla a continuación.

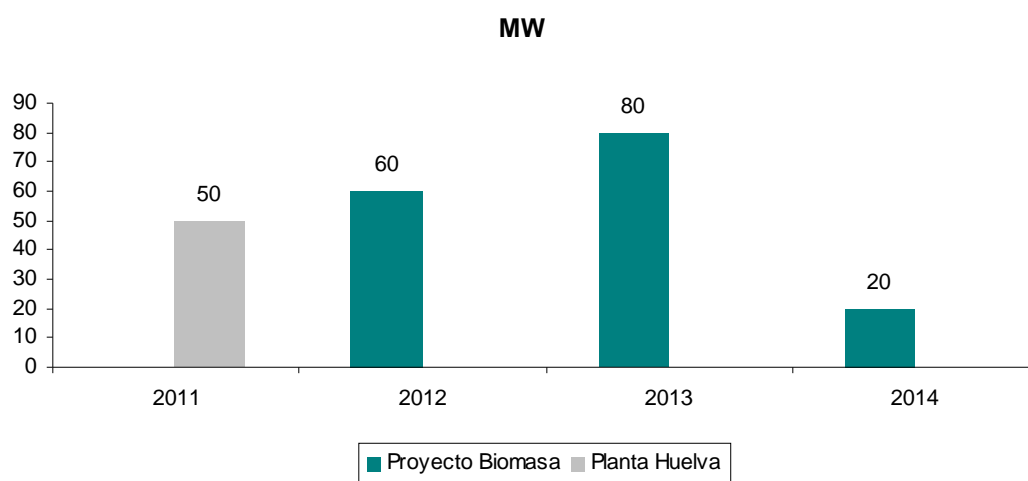
## **Plan de desarrollo de 150-210 MW eléctricos a partir de biomasa**

Como ya se ha puesto de manifiesto en el punto 5.2.3. del presente Documento de Registro, ENCE está trabajando en el desarrollo de un plan de instalación de entre 150 y 210 MW eléctricos generados a partir de biomasa con horizonte 2015 para cuyo cumplimiento hay que considerar las siguientes premisas que ENCE utiliza como criterios básicos para el cumplimiento de tal objetivo.



En primer lugar, hay que incidir sobre el hecho de que ENCE ha iniciado la tramitación de los permisos necesarios con el objetivo de poner en marcha el plan. Para ello, el proyecto más avanzado, el de Huelva de 50 MW, cuenta con la Autorización Ambiental Integrada y está por tanto en su fase final de tramitación, esperándose el inicio de las obras durante el segundo semestre de 2010 para poder así cumplir con la fecha de entrada en operación estimada de final de 2011. En paralelo, para los proyectos de entre 10 y 20 MW se han iniciado los estudios pertinentes para analizar la disponibilidad de evacuación, biomasa y verificar que no existan impactos ambientales no asumibles por el medio receptor.

Con este esquema, la entrada en funcionamiento de los proyectos sería de acuerdo con el siguiente esquema:



El plan de desarrollo de biomasa lleva asociado una importante inversión, estimada en unos 2,5 millones de Euros por MW instalado, de los cuales ENCE sólo aportará como fondos propios entre el 20 y el 30% en función de las condiciones de financiación que se prevén en el contexto de la negociación de las estructuras de Project Finance para cada proyecto individual.

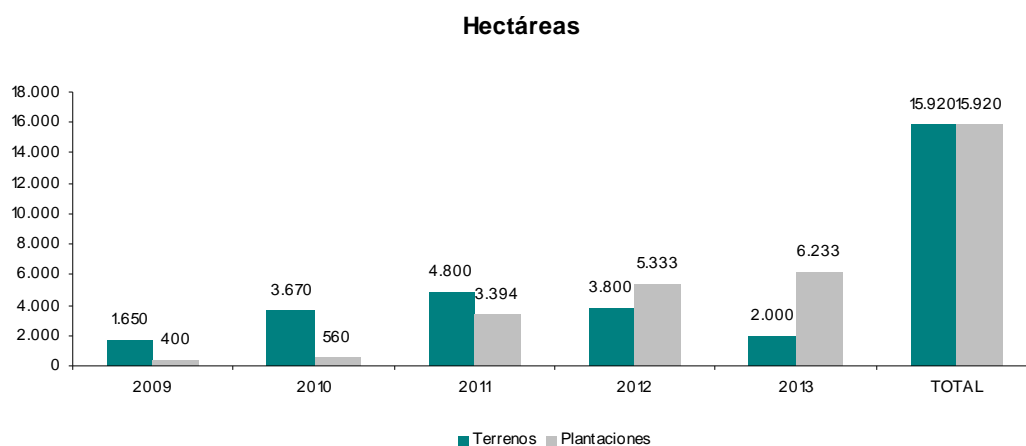
En relación con los parámetros operativos de las plantas de biomasa, las hipótesis básicas de ENCE apuntan hacia índices de operación por encima de 8.000 horas equivalentes anuales, gracias a un plan de suministro de biomasa mayoritariamente basado en cultivos energéticos (en el entorno del 55%) y el 45% restante con residuos forestales, con unos costes de entre 40 Euros la tonelada (residuos forestales) y 60 Euros la tonelada (Cultivos energéticos). Para los costes de Operación y Mantenimiento se barajan cifras en el entorno de 15 euros por MWh producido. Estos datos están en línea con las cifras de mercado y que baraja el IDAE en sus estudios de seguimiento del desarrollo del sector de la biomasa en España.

De acuerdo con el plan previsto, varios de estos proyectos están en avanzada fase de promoción. En concreto tres de ellos (además del proyecto de 50MW de Huelva) cuentan con emplazamiento definido y adquirido y los estudios medioambientales están en avanzado estado de desarrollo. En dos de dichos proyectos incluso se ha solicitado el

acceso a la red de alta tensión, depositando los correspondientes avales. La tramitación de permisos se está desarrollando a buen ritmo y con alto grado de colaboración por parte de las Administraciones implicadas, sin que se prevean especiales dificultades en este sentido.

En paralelo con el proceso de obtención de los permisos, ENCE está iniciando la contratación y plantación de hectáreas de cultivo energético, con el objetivo de desarrollar un plan estable de suministro a las plantas una vez que estas entren en funcionamiento. Debido al periodo necesario para obtener la primera cosecha (entre 3 y 5 años) la Sociedad considera fundamental la ejecución de esta actividad de suministro propio en paralelo a la promoción técnica y construcción de los proyectos energéticos.

El plan de contratación y plantación de hectáreas asociado al plan de 150-210 MW en biomasa se está realizando conforme a la siguiente planificación:



Los costes de inversión en plantación varían en función del tipo de cultivo y varían entre 1.100 y 1.600 Euros por hectárea (secano o regadío), mientras que los costes de puesta en riego de fincas sin infraestructura existente para ello oscilan entre 1.500 y 2.000 euros por hectárea. El mantenimiento anual se sitúa entre 120 y 500 euros por hectárea y año, e igualmente dependen del tipo de cultivo.

Durante el proceso de elaboración del RD661/07 el IDAE (Instituto para la Diversificación y el Ahorro de Energía, del Ministerio de Industria, Transporte y Comercio) hizo público que el sistema retributivo a incorporar a este Real Decreto debía proporcionar una tasa interna de retorno para los proyectos de generación eléctrica a partir de biomasa, al igual que para otras renovables, en el entorno del 8%. La presencia de ENCE en todos los eslabones de la cadena de suministro de biomasa y su experiencia en el desarrollo de cultivos energéticos, optimizando los valores de productividad de los diferentes tipos de cultivo empleados y su poder calorífico son dos elementos que favorecen la mejora de estas tasas de retorno.

Respecto a la aportación de fondos propios, si bien el calendario objetivo para la implementación de los proyectos está definido, la modularidad de los mismos permitirá acompañar su ejecución a la capacidad de generación de caja de la Sociedad.

#### 6.1.1.5. Principales magnitudes

Véase el capítulo 9 de este Documento de Registro.

#### 6.1.2 Nuevos productos y servicios significativos

No se ha desarrollado ningún producto o servicio significativo, salvo lo referido anteriormente en relación con el plan de desarrollo de biomasa (véase el apartado 6.1.1.1 anterior).

### **6.2 Mercados principales**

#### 6.2.1 El mercado de la celulosa

##### *Breve descripción*

La celulosa es la principal materia prima para la fabricación de papel y sus derivados. Los productores se pueden clasificar conforme a 3 criterios.

- 1) Los productores de celulosa pueden clasificarse entre aquellos que producen celulosa para su consumo interno (al tratarse de fabricantes de papel integrados) y los que producen celulosa para su venta a terceros. Estos últimos producen lo que se denomina “celulosa de mercado”, que representa aproximadamente el 22% (excluyendo la celulosa procedente de papel reciclado) de la capacidad mundial de pasta, estimada en 225 millones Tn/año.
- 2) Según el proceso de producción empleado para la separación de los 3 componentes principales de la madera (agua, lignina y fibra de celulosa) y para el blanqueo de la celulosa, el proceso puede ser químico, mecánico o una combinación de ambos tipos. De toda la celulosa producida a escala mundial, el 93% aproximadamente se obtiene empleando procesos químicos, siendo el proceso denominado “Kraft” –o al sulfato- el que predomina. Las celulosas pueden ser blanqueadas o crudas por tipo de acabado. La celulosa química blanqueada representa cerca del 96% de las pastas químicas de mercado, segmento en el que se encuadra la actividad del grupo ENCE.
- 3) Según la fibra de celulosa empleada, puede ser de “fibra corta” o de “fibra larga”, dependiendo de la longitud de las fibras de celulosa empleadas en el proceso productivo, que a su vez depende del tipo de madera empleada como materia prima. La celulosa de fibra larga es, a igualdad de condiciones, más resistente y se emplea en papeles que requieren características específicas de resistencia, mientras que la celulosa de fibra corta tiene unas mejores propiedades de estabilidad dimensional, mejores cualidades para la impresión y es generalmente considerada como la que permite producir un papel de mejor calidad. La celulosa de fibra larga se obtiene de maderas blandas

(coníferas, pino), mientras que la celulosa de fibra corta procede de maderas consideradas duras (como el abedul y el eucalipto). La celulosa de fibra larga representa aproximadamente un 46% de toda la celulosa blanqueada producida a través de procesos químicos destinada al mercado libre (21 millones Tm/año). Dentro de la fibra corta, el eucalipto supone aproximadamente el 62% de la misma (15 millones Tm/año) y más de un 33% sobre el conjunto del mercado mundial.

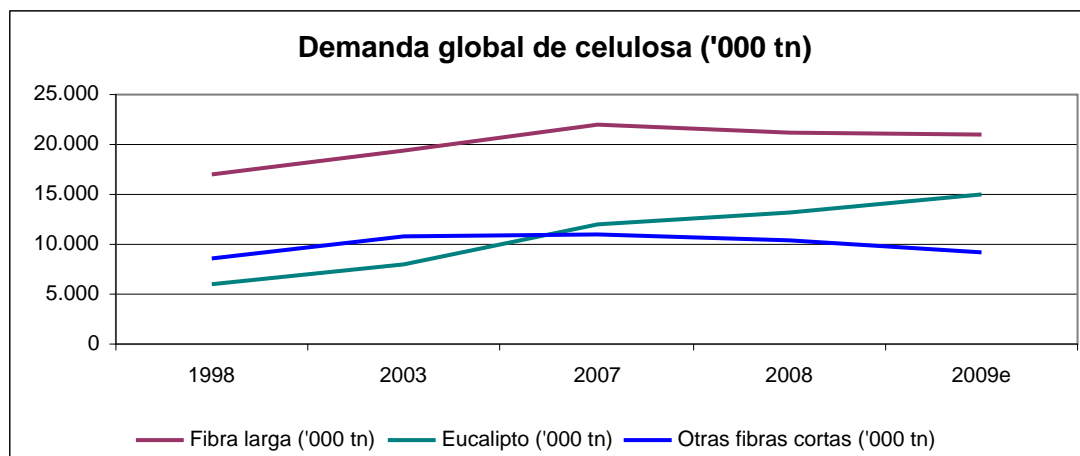
A estos efectos, el Grupo se corresponde con el perfil de productor de celulosa química blanqueada de mercado procedente de madera de eucalipto (fibra corta).

### Análisis de la demanda

La evolución del mercado de la celulosa, condicionado por un descenso en la producción de papel de impresión y escritura en Europa (mercado natural del Grupo) y en Norteamérica, pero con un gran aumento en China, ha experimentado un comportamiento desigual y marcadamente volátil durante los ejercicios 2007, 2008 y 2009, que puede dividirse en 3 etapas:

#### 1. Enero 2007-agosto 2008

A pesar de la reducción de la actividad de la industria europea de papel (especialmente en impresión/escritura wood free y con la excepción de un incremento de la producción de papeles tisú), el mercado de la pasta de celulosa se mantuvo equilibrado durante esta etapa, debido al aumento de la producción de papel en China y la limitación en la oferta de fibras por problemas de suministro de madera (abadul y fibra larga escandinava, fibra corta y larga de Canadá por conflictos laborales, menor oferta de madera de Indonesia por mayor control de talas ilegales, y ciertas restricciones en el transporte marítimo). En el caso del eucalipto (pasta producida por el Grupo), el incremento de la producción de pasta de eucalipto a nivel mundial se absorbió sin mayores problemas al remplazar a otras fibras por su mayor disponibilidad, por su carácter estratégico (previsión de crecimiento, localización geográfica productores, bajos costes de producción y disponibilidad de madera) y por su menor precio, así como por sus características físicas propias. Esto permitió incrementar su precio en USD durante este periodo en un 25%.



Fuente: Hawkins Wright

## 2. Septiembre 2008-abril 2009

A partir de agosto 2008, los principales indicadores de demanda de celulosa de mercado comenzaron a dar muestras de debilidad al mismo tiempo que lo hacía la economía mundial, debido a la convergencia de varios factores: la reducción drástica de las compras en China hasta final de año 2008, la transferencia de stock de clientes a productores en todo el mundo, la reducción de la demanda por la menor producción de papel en Europa y Norte América (donde se concentra el 60% del consumo) debido al debilitamiento generalizado de la economía y al menor consumo en ambas regiones, produciéndose un aumento muy importante de los inventarios—en los productores. La suma de estos factores unido a la reducción drástica de la capacidad financiera provocó una rápida caída de los precios. Este deterioro del mercado internacional motivó una serie de paradas extraordinarias y cierres de capacidad en las fábricas menos eficientes, concentradas en Europa y Norte América aunque también se sumaron producciones chinas de fibras de plantas anuales.

En este contexto el precio de mercado de la celulosa de eucalipto cayó rápidamente alcanzando su mínimo en Europa en el mes de abril 2009 de 485 USD equivalente a una reducción del 42% respecto al mes de agosto del año anterior. Sin embargo, su consumo mundial en toneladas no ha dejado de aumentar a pesar de la reducción del consumo mundial de pasta.

El excedente de pasta se fue absorbiendo en el primer trimestre de 2009 gracias al fuerte incremento de importaciones de China que, cuando el precio estaba en lo más bajo, aprovechó la liquidez aportada por el gobierno chino para reponer su stock y sustituir las producciones locales que pararon. Los recortes de producción por su parte permitieron compensar la falta de demanda del resto del mundo.

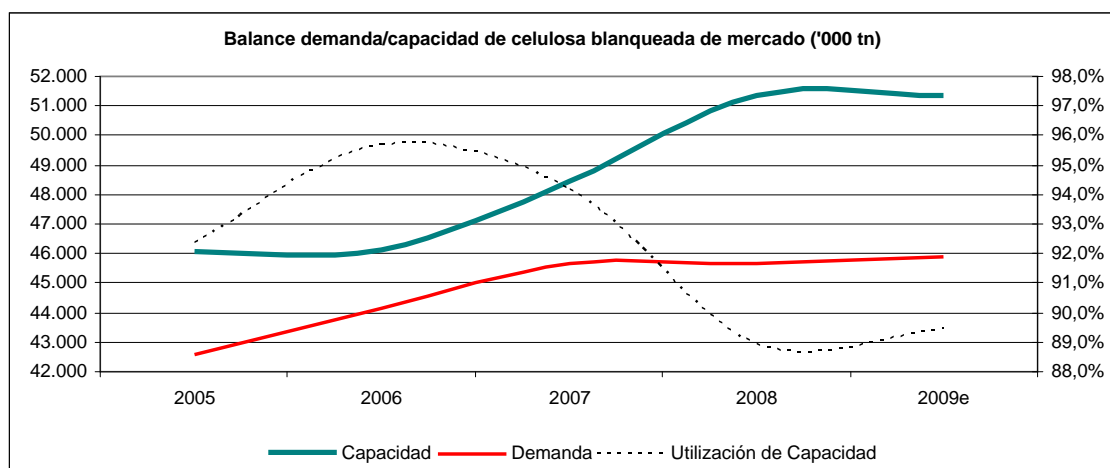
## 3. Mayo 2009-diciembre 2009

La debilidad de la demanda en las economías más desarrolladas, mercados que concentran cerca del 60% del consumo de celulosa, el exceso de stock de pasta acumulado durante 2008, el rápido descenso de los precios, la entrada de nuevas capacidades de bajo coste en el hemisferio sur y la consecuente pérdida de competitividad de los productores occidentales, han sido factores que han acelerado el proceso de reestructuración del sector.

Así, durante el primer semestre de 2009, la sucesión de paradas extraordinarias y cierres de capacidad a los que hemos hecho referencia en la anterior etapa tuvieron como consecuencia un ajuste en la oferta de pasta de mercado blanqueada próximo al 10% de la capacidad mundial instalada.

Esta reducción de oferta, unida al mantenimiento de una mayor demanda en China y una parcial recuperación de la demanda en el resto del mundo, ha permitido la disminución paulatina de los inventarios de pasta, cuyo descenso ha sido especialmente notable en los meses de mayo y junio de 2009. Además, el debilitamiento del USD y el mayor equilibrio entre demanda y oferta disponible han favorecido recuperación de los precios de la celulosa, cuya evolución ha mostrado un cambio de tendencia similar al de otras materias primas también cíclicas.

En este contexto de recuperación, los precios de la celulosa han experimentando subidas generalizadas en todos los mercados; así, el precio de la celulosa de eucalipto en Europa ha recuperado en esta última etapa un 44% desde el suelo alcanzado en abril 2009, hasta situarse en 700 USD/toneladas. A continuación se recoge la evolución de la demanda anual y la capacidad anual de celulosa de mercado a nivel global:



Fuente: Hawkins Wright

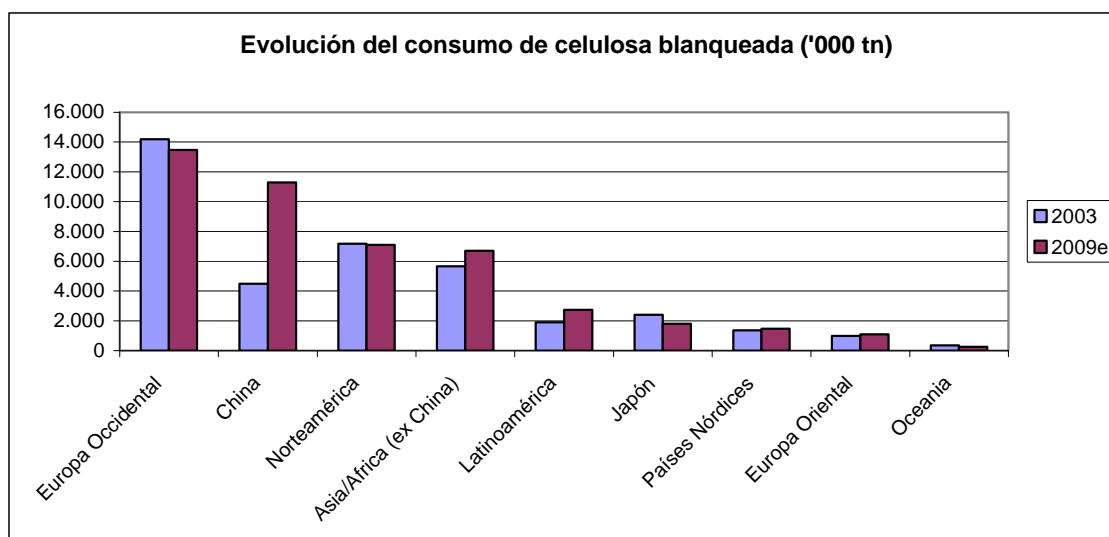
En los primeros meses de 2010, sigue la tendencia alcista del precio de la celulosa de eucalipto, esperándose valores cercanos a 800 USD/toneladas a finales del primer trimestre.

### Distribución geográfica de la demanda

Europa es el mayor consumidor de celulosa blanqueada de mercado (excluyendo la celulosa no blanqueada, mecánica y termomecánica) del mundo, contando en 2009 con aproximadamente un 36% del total del consumo, seguida de China con un 23%. En términos de crecimiento, China es el área geográfica que mayores tasas de crecimiento está experimentando, con un 55% de crecimiento en 2009. En Europa Occidental, la demanda de celulosa de mercado blanqueada ha descendido en el mismo período un 12% debido fundamentalmente al estancamiento de la actividad económica. A nivel mundial, la demanda de celulosa blanqueada en 2009 fue equiparable a la de 2008.

En el caso de la celulosa de eucalipto, la evolución fue positiva en 2009, con un crecimiento a nivel mundial del 14%, consiguiendo ganar cuota de mercado respecto a otros tipos de fibra. En Europa el consumo de celulosa de eucalipto cayó un 4,5%, pero en China aumentó un 69%. Estos datos dan prueba del buen posicionamiento de la celulosa de eucalipto frente a otros tipos de fibra y su potencial.

A continuación se recoge una tabla sobre la evolución de los principales mercados de celulosa blanqueada de mercado:



Fuente: Hawkins Wright

Y el detalle de la estimación de la demanda de celulosa de fibra corta (categoría en la que se encuadra la fibra de eucalipto), a cierre de 2009:

kTad/año	Demanda
Europa Occidental	8.065
China	6.450
Norteamérica	2.815
Latinoamérica	1.605
Japón	925
Europa Oriental	435
Oceanía	80
Resto Asia y África	3.815
<b>Total</b>	<b>24.190</b>

Fuente: Hawkins Wright

Mientras que la evolución de la demanda a nivel mundial de la celulosa de mercado de eucalipto ha sido la siguiente:

kTad/año	2009	2008	2007
Demanda mundial de celulosa de eucalipto de mercado	15.085	13.241	11.945

Fuente: Hawkins Wright

### Análisis de la oferta

Actualmente, la capacidad total de producción de celulosa blanqueada del mercado mundial se cifra en 57,07 millones de toneladas por año, siendo la capacidad de producción de celulosa obtenida a partir de madera eucalipto de 15,5 millones de toneladas.

El Grupo es actualmente el primer operador europeo de celulosa de mercado de eucalipto y el cuarto a nivel mundial, con un 8,6% de cuota de participación sobre la capacidad global.

rk	Compañía	País	Capacidad Eucalipto	
			('000 tm)	Cuota Global
1	FIBRIA	BRAZIL	5.245	33,8%
2	SUZANO	BRAZIL	1.575	10,2%
3	CMPC	CHILE/ARGENTINA	1.430	9,2%
4	ENCE	SPAIN	1.340	8,6%

*Fuente: Hawkins Wright*

Estas compañías venden porcentajes significativos de su producción en Europa, mercado natural de ENCE.

La oferta de capacidad productiva está condicionada principalmente por dos factores:

La necesidad de garantizarse el suministro de madera, su principal materia prima, mediante la existencia de recursos forestales en cantidad suficiente y a una distancia media adecuada para garantizar la economía del proceso logístico. En este sentido, el patrimonio forestal necesario para suministrar una planta de celulosa de 1 millón de toneladas se sitúa entre 100.000 y 150.000 hectáreas en áreas de alta productividad con turnos de corta de 8 a 10 años, como pueden ser las regiones húmedas y próximas al litoral de Brasil, donde se obtienen productividades anuales equivalentes de entre 7 y 10 toneladas de celulosa por hectárea y año, ratios generalmente superiores a los registrados en la Península Ibérica.

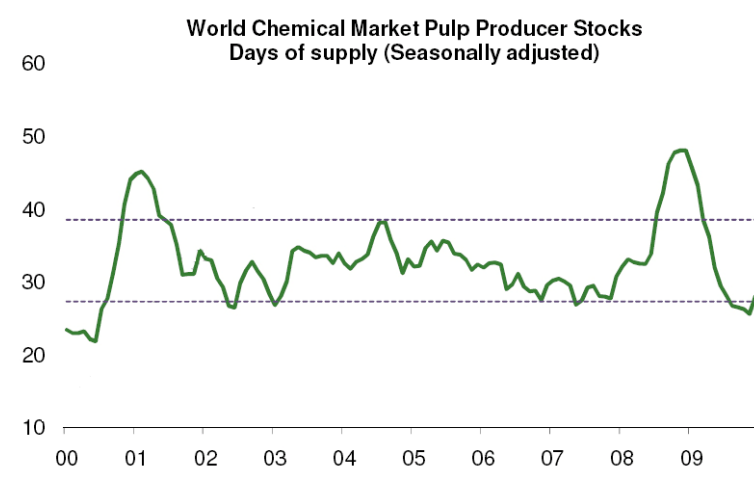
Una estructura productiva que no admite aumentos graduales de la capacidad de producción: las nuevas plantas tienen un coste de inversión elevado, especialmente debido a las exigencias medioambientales y al fuerte componente tecnológico que incorporan. Las últimas plantas “greenfield” puestas en marcha en el mundo tienen una capacidad de producción instalada de alrededor de un millón de toneladas al año, si bien se están proyectando incluso plantas con capacidades superiores. En cualquier caso, la crisis económica a nivel mundial de los últimos años ha paralizado temporalmente estos nuevos desarrollos muy intensivos en capital, dada la restricción en la obtención de fuentes externas de financiación. Además, desde que se toma la decisión de construcción de una fábrica, su puesta en marcha se dilata en el tiempo alrededor de 3 años.

Consecuentemente, la oferta es muy poco elástica ya que se mueve desplazada en el tiempo respecto de la demanda. Este factor unido a una estructura de costes (reducidos costes variables y elevados costes fijos) que requiere grados de utilización elevados para alcanzar niveles de rentabilidad satisfactorios (alto apalancamiento operativo), hacen que en períodos de exceso de oferta se produzca una fuerte volatilidad de precios. Dichos períodos de exceso de oferta responden a incrementos relevantes de capacidad productiva



que sólo encuentran correspondencia en la demanda cuando se producen aumentos de capacidad productiva en el sector papelerero. Dicho desequilibrio queda reflejado en buena medida por el aumento de stocks (indicativo de momentos de exceso de oferta y presión a la baja en los precios).

A continuación se detalla la evolución de los inventarios globales y precios de la celulosa. El nivel de stocks se mide en días considerándose 34 días como un nivel de inventarios normalizado. Tal y como se aprecia en el gráfico, existe un desajuste de aproximadamente 3 meses entre la variación de los niveles de inventarios de los productores y la evolución del precio de la celulosa. En los últimos meses, el nivel de inventarios se ha reducido hasta alcanzar 23 días a cierre de noviembre de 2009, debido al ajuste de la oferta y al proceso de reestructuración que está experimentando el sector.



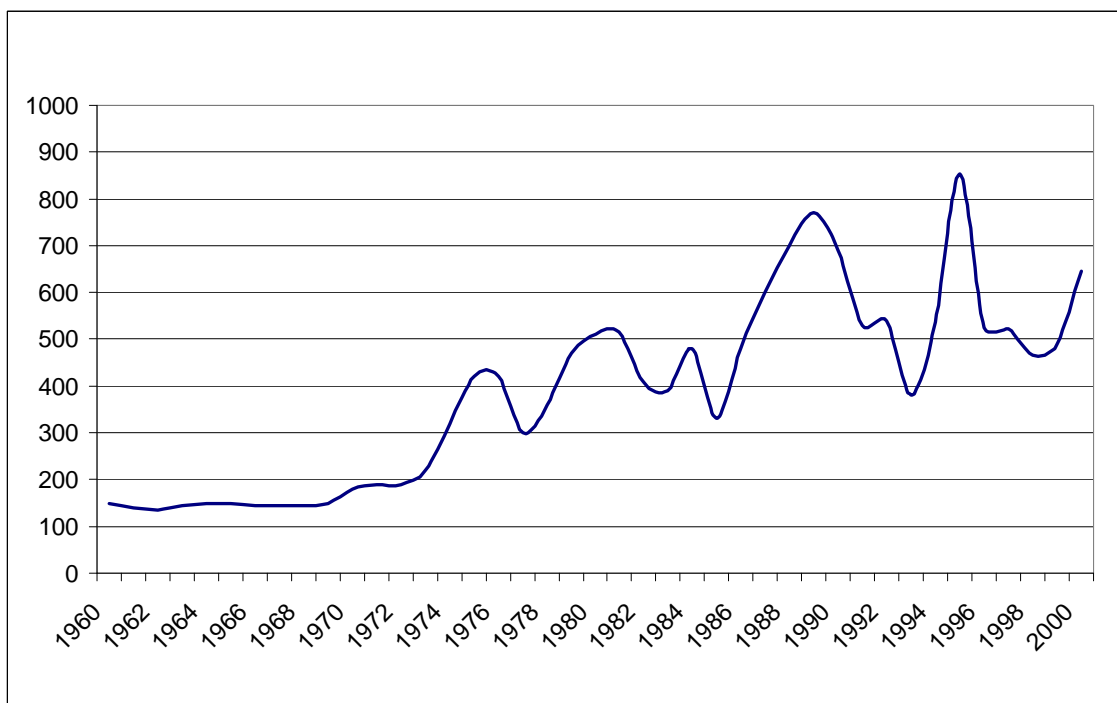
Fuente: PPPC

### Precio de la celulosa

Tal y cómo se ha comentado en el apartado anterior “Análisis de la oferta”, dada la poca elasticidad de la oferta, el precio de la celulosa muestra elevados niveles de volatilidad, común en los sectores cíclicos.

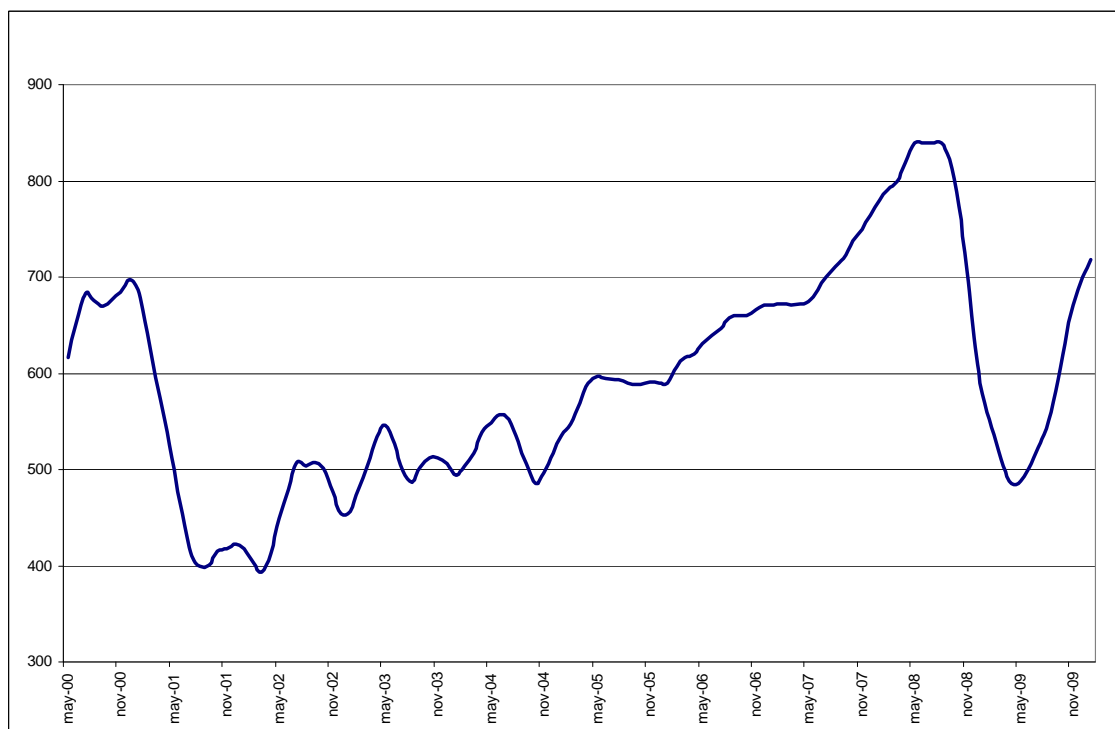
Los precios de la celulosa se han fijado tradicionalmente en USD. El mercado de celulosa de fibra larga continúa utilizando el USD como moneda de referencia, mientras que para celulosa de fibra corta comercializada en los mercados europeos (mercado principal en el que opera el grupo) se emplea el euro. No obstante dicho precio en euros se ve afectado también por el tipo de cambio frente al USD, ya que la alta liquidez de la celulosa como *commodity* provoca que en momentos de depreciación del USD frente al euro, los productores ligados a economías más dependientes del USD exporten a Europa celulosa de fibra corta con precio denominado en dólares.

A continuación se recoge la evolución del precio de la celulosa de eucalipto en USD por tonelada en Europa, en términos medios anuales, desde 1960 hasta 2000:



Fuente: FOEX

La gráfica siguiente muestra el precio de la celulosa de eucalipto en Europa, en USD por tonelada y en términos medios mensuales desde 2000 hasta final de 2009:



Fuente: FOEX

En la tabla siguiente se muestra el precio en dólares de la celulosa de eucalipto en media anual junto con la evolución del tipo de cambio euro/dólar, también en media anual y la conversión del precio en dólares a euros:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Precio (USD)	669	491	459	505	520	582	643	702	789	561
TC (EUR/USD)	0,90	0,90	0,95	1,13	1,24	1,24	1,26	1,37	1,47	1,39
Precio (EUR)	745	548	485	447	418	468	511	513	537	402

Fuente: FOEX y Oanda

Se estima que durante el año 2010 la recuperación del mercado iniciada en los últimos meses de 2009 se establezca, apoyada en el aumento de la demanda en China dados sus fuertes aumentos de capacidad instalada en producción de papel y la esperada recuperación de la economía en Estados Unidos y en las principales economías de Europa. Por otro lado, la reactivación de parte de la producción parada por razones de mercado y la volatilidad de la demanda pueden ser factores que afecten negativamente a la tendencia alcista de los precios.

La evolución de tipo de cambio euros/USD podría condicionar a medio plazo el impacto de potenciales subidas de precios en la cuenta de resultados de la Sociedad.

No obstante, la Sociedad realiza un análisis continuo de su exposición al riesgo de precios de la celulosa y tipo de cambio €/USD con objeto de cubrir dicha exposición de manera dinámica. Para cubrir los riesgos a que está expuesto el Grupo como consecuencia de las fluctuaciones del precio de la pasta, el Grupo contrató swaps del precio de la pasta a 2 y 3 años como cobertura de sus ventas futuras.

Al 31 de diciembre de 2009, la Sociedad no tiene vigente ningún contrato de cobertura del precio de la pasta y del €/USD.

La situación de las operaciones de cobertura (swaps) al 31 de diciembre de 2008 se detalla a continuación:

<b>3 Year BHKP PIX Contract:</b>	<b>Moneda</b>	<b>Toneladas</b>	<b>Precio Medio (Dólar/Tonelada)</b>
Año 2009	USD	102.000	601,1

El valor razonable de este instrumento financiero a 31 de diciembre de 2008 era positivo en 3.729 miles de euros y se encontraba registrado en el epígrafe inversiones financieras a corto plazo del activo del balance de situación.

Los cambios en el valor razonable de estos instrumentos se registran directamente dentro del patrimonio neto en la cuenta “Ajustes por cambio de valor – Operaciones de cobertura”. El impuesto diferido generado por el reconocimiento de estos instrumentos ascendió a 1.119 miles de euros al 31 de diciembre de 2008. Estos impuestos diferidos se

registraron igualmente con cargo o abono a cuentas del patrimonio neto (véase apartado 14).

El epígrafe “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Cartera de negociación y otros” de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2009 adjunta incluye un beneficio de 3.808 miles de euros (pérdida de 14.550 miles de euros en el ejercicio 2008) correspondientes a las coberturas liquidadas durante el ejercicio.

### El mercado del Grupo

Tal y como se aprecia en la tabla siguiente, el Grupo destina un 80% de sus ventas de celulosa a la exportación, principalmente al resto de Europa:

	<b>Toneladas vendidas (%)</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Alemania	22,9%	24,4%	24,3%
España	19,7%	18,7%	18,1%
Italia	12,6%	11,1%	9,7%
Reino Unido	6,4%	10,7%	10,7%
Austria	5,7%	6,7%	6,1%
Francia	6,9%	8,0%	7,5%
Holanda	3,2%	4,4%	4,4%
Suiza	4,6%	3,8%	4,1%
Polonia	4,5%	4,0%	3,6%
Turquía	2,9%	2,4%	4,3%
Suecia	1,5%	1,9%	2,5%
Otros	9,1%	3,9%	4,7%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Aparte de España, los principales mercados del Grupo son Alemania e Italia, que aglutinan un 35,5% del total de ventas en 2009. Asimismo, la Sociedad ha incrementado sus ventas en Europa del este y en determinados países mediterráneos, especialmente en Turquía e Israel, que cuentan con un mayor potencial de crecimiento.

La distribución por especialidad (tipo de papel fabricado por el cliente) en el periodo 2007-2009 fue la siguiente:

<b>Segmento</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Tisú	53%	38%	34%
Impresión/escritura sin estucado	14%	19%	22%
Impresión/escritura estucado	14%	17%	19%
Multicapa	9%	11%	9%
Otros papeles	4%	4%	4%
Decorativo	4%	7%	8%
Cigarrillos	1%	2%	2%
Filtro	1%	1%	1%
Color	0%	1%	1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

El incremento del peso del Tisú en el mix de ventas es consecuencia del mayor potencial de crecimiento de este tipo de papel, con usos menos ligados al crecimiento económico y más al desarrollo social, y una mejor adaptación al uso del eucalipto como fibra principal.

Adicionalmente, la retracción de la demanda acaecida en 2009 en la mayor parte de segmentos papeleros implicó que la Sociedad se focalizase aún más en el sector tisú, que permaneció activo con relativa pujanza. Es de esperar un reequilibrio de las ventas por especialidad en el medio plazo.

En los últimos 3 años, los 10 principales clientes de ENCE han incrementado su peso y en 2009 representaron aproximadamente el 60% de las ventas. En 2009, ningún cliente individualmente representó más del 15% de las ventas de celulosa.

En este sentido, ENCE posee una cartera de aproximadamente 160 clientes y mantiene relaciones estables de suministro con los productores de papel más importantes a nivel europeo. Las ventas a sus clientes se realizan casi en su totalidad mediante el sistema de reservas. Este sistema consiste en que el cliente facilita a ENCE una estimación de sus necesidades de celulosa para el año, pactándose su entrega de forma mensual y a los precios vigentes en el momento de cada una de las entregas. La Sociedad mantiene informado al cliente sobre los precios vigentes y suscribe un contrato individual con dicho cliente por cada entrega.

En este sentido, ENCE establece sus contratos de venta en los términos estándar de la industria de celulosa, esto es “General Trade Rules for Wood Pulp”.

Asimismo, ENCE aplica habitualmente a sus clientes un descuento sobre los precios de mercado vigentes en el momento de la firma de cada uno de los contratos de venta, descuento que es pactado con cada cliente. El descuento medio del Grupo se sitúa en el rango del 14% al 16%. Normalmente el pago se realiza dentro de los 60 días desde la fecha de entrega de la mercancía, si bien ENCE suele conceder un descuento adicional si el pago se realiza en efectivo dentro de los 15 días posteriores a la entrega.

Las ventas del Grupo en los mercados exteriores se realizan a través de agentes comisionistas independientes situados en Europa. Las ventas nacionales se realizan directamente por el Grupo.

### 6.2.2. Mercado eléctrico

#### Normativa

La regulación de apoyo a las energías renovables en España tiene su punto de partida en la Ley 82/1980, de 30 de diciembre, de Conservación de la Energía que fomentó especialmente la cogeneración y las centrales hidroeléctricas de pequeña potencia.

La Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, establece las líneas generales de la liberalización del sector. En lo que a las energías renovables se refiere, la Ley establece lo siguiente: *“A fin de que para el año 2010 las fuentes de energía renovable cubran como mínimo el 12 por 100 del total de la demanda energética de España, se establecerá un Plan de Fomento de las Energías Renovables, cuyos objetivos serán tenidos en cuenta en la fijación de las primas”*. Además, la Ley 54/1997 reconoce que, para lograr dicho objetivo, se requiere un régimen especial de apoyo a estas tecnologías (diferente del régimen ordinario de centrales convencionales).

En cumplimiento del mandato previsto en la Ley 54/1997, el 30 de diciembre de 1999 el Consejo de Ministros aprobó el Plan de Fomento de las Energías Renovables para el periodo 2000-2010, en el que se recogían las orientaciones más relevantes en la articulación de las estrategias necesarias para la promoción, fomento, difusión e innovación de las energías renovables, convirtiéndose en un instrumento básico de la política energética y medioambiental de alcance nacional, en un contexto de liberalización creciente tendente a un mercado único europeo de la energía. Este Plan ha sido sustituido por el Plan de Fomento de Energías Renovables para el periodo 2005-2010, aprobado por el Consejo de Ministros el 26 de agosto de 2005.

Tras varias normas posteriores orientadas a incentivar la producción de energía eléctrica en régimen especial, se encuentra actualmente vigente el Real Decreto 661/2007, aprobado el 25 de mayo de 2007.

La disposición adicional novena del Real Decreto 661/2007, prevé que durante el año 2008 se inicie el estudio de un nuevo Plan de Energías Renovables (PER), tomando en consideración la consecución de los objetivos indicados, para establecer una nueva proyección para el periodo comprendido entre los años 2011 y 2020. Estos nuevos objetivos se considerarán en la revisión del régimen retributivo para el régimen especial prevista para finales del año 2010.

Por último, con fecha 6 de mayo de 2009 se publicó en el BOE el Real Decreto-Ley 6/2009, de 30 de abril, por el que se adoptan determinadas medidas en el sector energético y se aprueba el bono social (“RDL 6/2009”). A los efectos de la producción de energía eléctrica en régimen especial, la principal novedad del RDL 6/2009 es la creación del Registro de Preasignación de retribución. En este registro deberán inscribirse todas las instalaciones de energía eléctrica en régimen especial para tener derecho a la percepción del régimen económico establecido en el Real Decreto 661/2007 (vid Sección B.4.3).

El RDL 6/2009 prevé expresamente que una vez se alcance el objetivo de potencia de una determinada tecnología, el Gobierno debe aprobar mediante Real Decreto un nuevo marco jurídico-económico para estas instalaciones que tenga en cuenta la fijación de un régimen económico suficiente y adecuado e incentive la investigación en la reducción de costes del sector de que se trate. Asimismo se prevé que para el caso de que la potencia inscrita sea superior al objetivo de potencia de una determinada tecnología como consecuencia de las solicitudes presentadas por los promotores que cumplieran unos determinados requisitos antes del 7 de mayo de 2009, la posibilidad de que, mediante acuerdo del Consejo de Ministros se puedan establecer restricciones anuales a la ejecución y entrada en operación de instalaciones ya inscritas y su priorización para garantizar la sostenibilidad económica y técnica del sistema.

En lo que respecta a la rentabilidad económica de la producción eléctrica, el RD 661/2007 persigue que las cogeneraciones con biomasa alcancen unas rentabilidades razonablemente atractivas, tanto si se cede la electricidad al sistema distribuidor, como si se vende la electricidad en el mercado. En este segundo caso, el beneficio puede ser algo mayor, pero existe un cierto riesgo en la retribución final a percibir, derivado de la participación en el mercado diario de la electricidad.

En el caso de vender la electricidad en el mercado, la prima varía según el precio del mercado de referencia. Para ello, se establecen unos límites inferiores y superiores para cada tecnología para la suma del precio del mercado de referencia y la prima de referencia.

Los importes de las tarifas (cesión al distribuidor) así como de las primas, los límites superior e inferior y otros complementos, son objeto de actualización anual conforme a la variación del IPC menos 25 puntos básicos hasta el 31 de diciembre de 2012 y 50 puntos básicos a partir de esa fecha.

Adicionalmente, hay que indicar que el régimen económico es transitorio, de forma que, cuando se alcance el objetivo de potencia previsto en cada uno de los grupos, las instalaciones que se inscriban a partir de ese momento recibirán una retribución distinta.

A estos efectos, la producción de electricidad mediante cogeneración se encuadra en el epígrafe a.1.3 de las tarifas, es decir, se distingue claramente de la sola producción eléctrica con biomasa (grupos b.6 y b.8) o biogás (grupo b.7).

A estos efectos, los sistemas de generación eléctrica a condensación, con biomasa y biogás deben alcanzar unos niveles mínimos de eficiencia para su generación bruta de energía eléctrica, lo que significa que, para ser incluidos en el régimen especial y

beneficiarse de la retribución, las plantas de biomasa deben alcanzar los rendimientos eléctricos mínimos siguientes:

- Hasta 5 MW: 18%
- De 5 a 10 MW: 20%
- De 10 a 20 MW: 22%
- De 20 a 50 MW: 24%

Las instalaciones de generación de energía a condensación a partir de biomasa proyectadas por ENCE en su plan de expansión y las existentes en la actualidad cumplen con estos rendimientos obligatorios, como pone de manifiesto en el caso de estas últimas su inscripción en el Registro de Productores en Régimen Especial.

El cálculo de la eficiencia se realiza conforme a la siguiente fórmula:  $\text{Eficiencia} = [\text{PEB}] \cdot 0,086 / \text{EPC}$ , donde: [PEB]: producción eléctrica bruta anual, en MWh. EPC: energía primaria consumida, en toneladas equivalentes de petróleo, contabilizando a PCI (poder calorífico inferior). El hecho de no alcanzar los niveles de eficiencia establecidos podrá dar lugar a la revocación de la condición de productor de electricidad en régimen especial, o a la suspensión del régimen económico.

#### Estructura de la retribución

El RD 661/2007 establece que para la venta de la energía eléctrica exportada a la red se puede elegir una de las dos opciones siguientes:

- Tarifa regulada: la componente principal del precio es fija y denominada tarifa base (Ptr), a la que se aplican una serie de complementos.
- Mercado de energía eléctrica: precio de la electricidad hora a hora en el mercado, incrementado en una determinada prima y una serie de complementos. La retribución principal es, en este caso, la suma del precio de mercado horario diario (PMD) más una prima (P).

En cualquier caso, el productor de electricidad ha de mantenerse en la opción elegida hasta haber transcurrido 12 meses desde el cambio anterior. Es decir, si transcurridos 12 meses en una de las opciones el productor considera que será más ventajoso cambiar a la otra opción, puede hacerlo, pero en ese caso tendrá que permanecer durante 12 meses en la nueva opción elegida, antes de poder volver a la situación original.

Los complementos que se añaden a la retribución principal son:

- Complemento por energía reactiva (CR): ambas opciones (a tarifa o a mercado) perciben un complemento por energía reactiva.
- Garantía de potencia (GP): las plantas que acudan al mercado recibirán un complemento por garantía de potencia al utilizar una energía primaria gestionable.



- Complemento por eficiencia (CEF): todas las plantas que sobrepasen los REE mínimos exigidos recibirán un complemento por eficiencia. Sólo aplicable a cogeneración.
- Complemento por discriminación horaria (DH): complemento opcional para las plantas en la opción a tarifa.
- Desvíos (DES): a todas las instalaciones se les repercutirá un coste de desvío por la variación entre la previsión y la exportación real.

#### Complemento por energía reactiva

Toda instalación acogida al régimen especial, independientemente de la opción de venta elegida (tarifa o mercado), recibe además un complemento por energía reactiva por el mantenimiento de unos determinados valores de factor de potencia. Este complemento es un porcentaje, en función del factor de potencia con el que se entregue la energía, del valor de 7,8441 c€/kWh, que es revisado anualmente.

En las horas punta se bonifica la generación de reactiva y en las horas valle se bonifica la absorción de reactiva.

#### Tarifas y primas de referencia para cogeneración con biomasa

Las tarifas y primas de referencia que son de aplicación a la electricidad exportada por plantas de cogeneración que utilizan biomasa como combustibles, se incluyen en la siguiente tabla, que discrimina por tipo de combustible empleado:

Grupo	Subgrupo	Combustible	Potencia	Plazo	Tarifa Regulada C€/KWH	Prima de Referencia
a.1	a.1.3	b.6.1 (Cultivos energéticos)	$P \leq 2$ MW	primeros 15 años	17,0948	12,9291
				a partir de entonces	12,688	0
			$2$ MW < P	primeros 15 años	15,651	11,2588
				a partir de entonces	13,1825	0
		b.6.2 (Residuos agrícolas)	$P \leq 2$ MW	primeros 15 años	13,6659	9,5162
				a partir de entonces	9,2133	0
$2$ MW < P	primeros 15 años		11,4817	7,0895		

Grupo	Subgrupo	Combustible	Potencia	Plazo	Tarifa Regulada C€/KWH	Prima de Referencia
				a partir de entonces	8,6118	0
		b.6.3 (Residuos forestales)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	13,6659	9,5162
				a partir de entonces	9,2133	0
			2 MW < P	primeros 15 años	12,6299	8,2383
				a partir de entonces	8,6118	0
		b.8.1 (R. industrias agrícolas)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	13,6659	9,5162
				a partir de entonces	9,2133	0
			2 MW < P	primeros 15 años	11,6906	7,2931
				a partir de entonces	8,7685	0
		b.8.2 (R. industrias forestales)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	10,1219	5,9874
				a partir de entonces	7,1006	0
			2 MW < P	primeros 15 años	7,6175	3,6778
				a partir de entonces	7,6175	0
		b.8.3 (Licores negros)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	10,1219	6,2652
				a partir de entonces	7,1006	0
			2 MW < P	primeros 15 años	9,9294	5,7733
				a partir de entonces	8,0775	0

Tarifas y primas de referencia para generación con biomasa:

Las tarifas y primas de referencia que son de aplicación a la electricidad exportada por plantas de generación que utilizan biomasa como combustibles, se incluyen en la siguiente tabla, que discrimina por tipo de combustible empleado:

Grupo	Subgrupo	Potencia	Plazo	Tarifa Regulada C€/KWH	Prima Referencia de	Límite Superior C€/KWH	Límite Inferior C€/KWH
b.6	b.6.1 (Cultivos energéticos)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	16,9642	12,7888	17,7553	16,4528
			a partir de entonces	12,5911			
		2 MW < P	primeros 15 años	15,6509	11,2588	16,1111	15,2356
			a partir de entonces	13,1825			
	b.6.2 (Residuos agrícolas)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	13,4216	9,2462	14,2107	12,9081
			a partir de entonces	9,0487			
		2 MW < P	primeros 15 años	11,4817	7,0895	11,9472	11,0813
			a partir de entonces	8,6118			
	b.6.3 (Residuos forestales)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	13,4216	9,2462	14,2107	12,9081
			a partir de entonces	9,0487			
		2 MW < P	primeros 15 años	12,6299	8,2383	13,0896	12,2141
			a partir de entonces	8,6118			
	b.8.1 (R. industrias agrícolas)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	13,4216	9,2462	14,2107	12,9081
			a partir de entonces	9,0487			

Grupo	Subgrupo	Potencia	Plazo	Tarifa Regulada C€/KWH	Prima	de	Límite Superior C€/KWH	Límite Inferior C€/KWH
					Referencia			
		2 MW < P	primeros 15 años	11,4817	7,0895		11,9472	11,0813
			a partir de entonces	8,6118				
	b.8.2 (R. industrias forestales)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	9,9080	5,7336		10,6980	9,3848
			a partir de entonces	6,9505				
		2 MW < P	primeros 15 años	6,9484	2,5562		7,4096	6,5341
			a partir de entonces	6,9484	0			
	b.8.3 (Licores negros)	P ≤ 2 MW	primeros 15 años	9,9080	5,9986		10,6980	9,3848
			a partir de entonces	6,9505				
2 MW < P		primeros 15 años	8,5413	3,9170		9,6090	8,0075	
		a partir de entonces	6,9484					

### Formación de precio en el mercado eléctrico y su evolución

El mercado de producción de energía eléctrica se estructura en forma subastas y de procesos técnicos de operación del sistema; compuesto por el mercado diario, mercados intradiarios, la resolución de restricciones técnicas, los servicios complementarios y la gestión de desvíos.

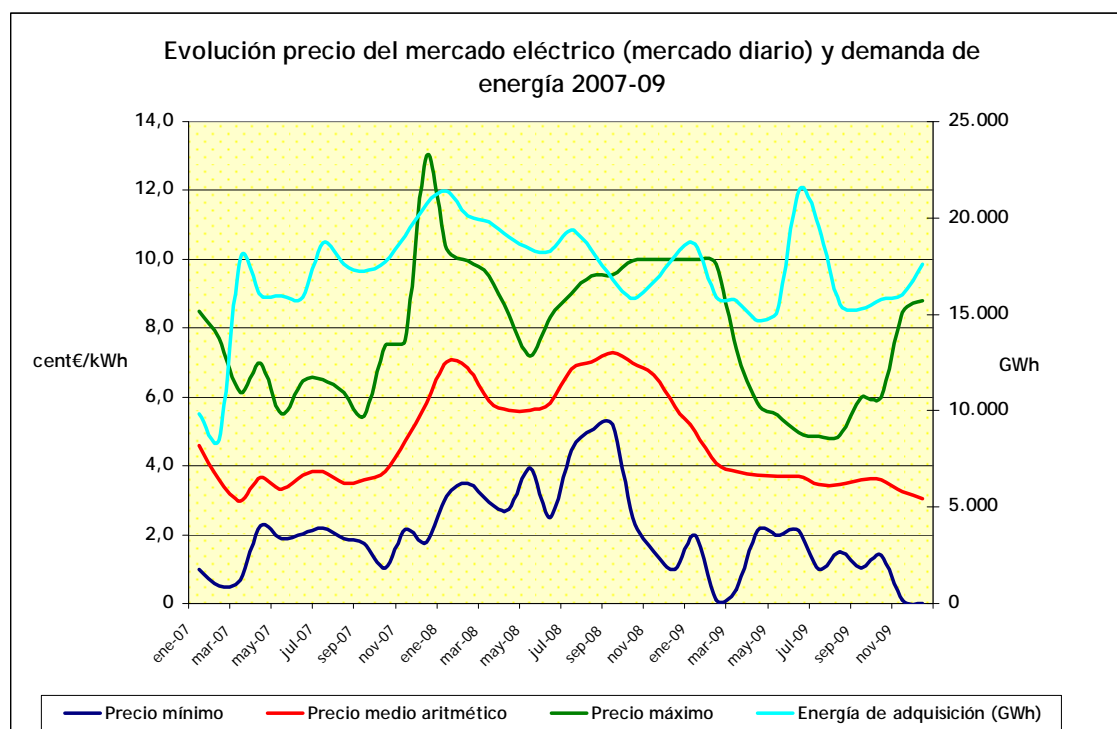
El mercado diario concentra la mayor parte de las transacciones y en él participan productores de energía eléctrica, los autoprodutores en lo relativo a su energía excedentaria, los agentes externos, los distribuidores, los comercializadores y los consumidores cualificados.

Previamente a la exportación de la energía a la red en cada tramo horario, los agentes hacen sus ofertas de venta y de compra de electricidad al Operador del Mercado (OMEL), que es el operador encargado de la gestión económica del mercado de producción de electricidad; esto es, de la recepción de las ofertas de venta, de la recepción y aceptación

de las ofertas de adquisición de energía y de las garantías que, en su caso, procedan, así como finalmente de la casación de las ofertas de venta y de adquisición.

Asimismo, OMEL incorpora a la casación del mercado diario los contratos bilaterales físicos, así como la producción de las unidades en régimen especial que no hayan sido ofertadas en el mercado. Simultáneamente, el Operador del Sistema (Red Eléctrica Española) estudia la viabilidad técnica de la entrega de la electricidad a la red, con la finalidad de garantizar la estabilidad del sistema y, en su caso, corregir los desequilibrios que puedan surgir entre generación y demanda.

### Evolución precio mercado eléctrico y demanda



### Sinergias del proyecto biomasa con la actividad forestal-celulósica de ENCE

El aspecto fundamental y ventaja competitiva que aporta ENCE para el desarrollo de un proyecto de expansión basado en la generación de energía a partir de biomasa es su capacidad de gestión integral de los recursos forestales, de manera que es posible un aprovechamiento óptimo del patrimonio forestal, vinculando la producción de madera pulpable con la obtención de combustible biomásico, con una vía eficiente de acceso a ambas fuentes de valor gracias a una utilización racional de los recursos logísticos. Además, dado que los nuevos proyectos de generación se instalarán mayoritariamente en zonas de influencia habituales de ENCE se contará también con la red de proveedores actuales y podrá incluso incrementarse el nivel de colaboración con las Administraciones locales en la ordenación de los diferentes usos del suelo.

Desde un punto de vista de gestión interna, ENCE podrá realizar una eficaz asignación de recursos como ingeniería, administración, asesoría jurídica, compras, y finanzas. Además puede actuarse de manera coordinada en la adquisición de bienes de equipo, ya que los

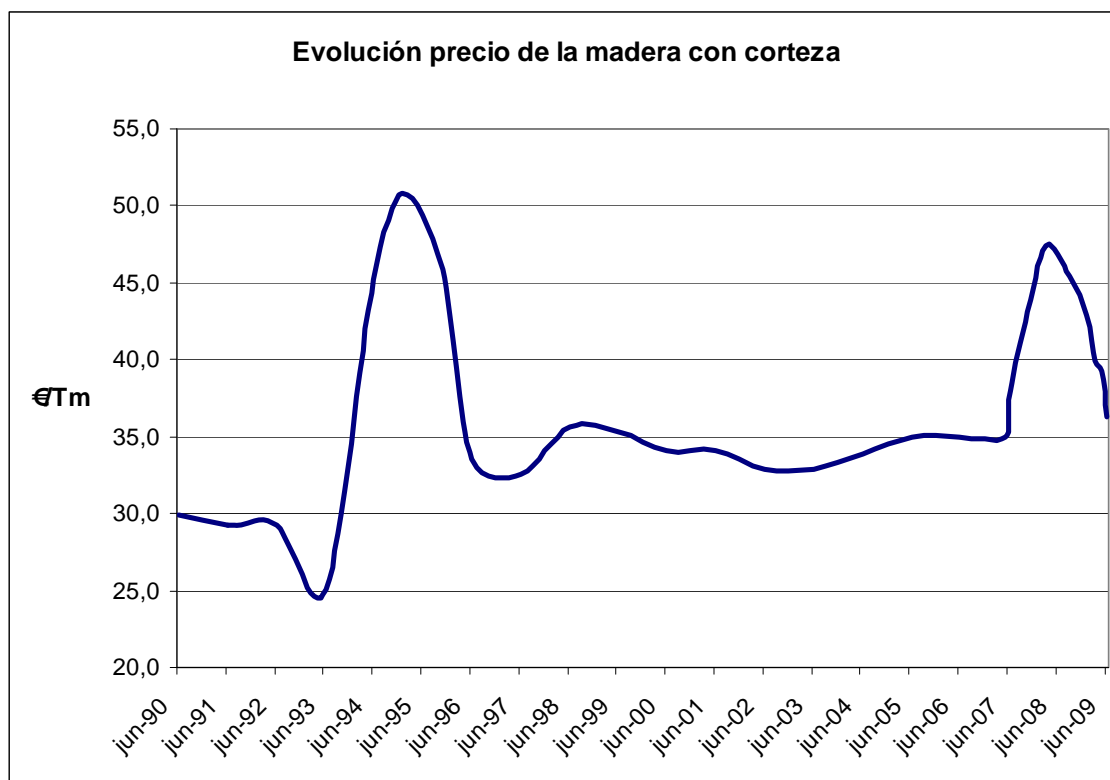
proveedores punteros en biomasa son compañías que operan también en el sector forestal-celulósico.

### 6.2.3. Mercado de la madera

La madera de eucalipto en la Península Ibérica alcanzó durante el segundo trimestre de 2008 un precio cercano al máximo histórico del año 1995, subida motivada por las restricciones existentes de oferta provocadas por los incendios de los años previos y la aparición de plagas en el oeste peninsular. Sin embargo, el impacto de la crisis y la disminución en el consumo variaron esta tendencia alcista, terminando el año 2008 con precios inferiores a los del comienzo del ejercicio. ENCE, además, realiza una gestión proactiva del suministro de madera, estando presente en todos los eslabones de la cadena de suministro, con alta visibilidad y capacidad de anticipación respecto a las tendencias del mercado.

En 2009 ha continuado dicha bajada progresiva de los precios. La desaceleración de las industrias de la madera, en particular el sector inmobiliario y aserraderos, junto con la contracción del consumo por la debilidad del mercado de papel, han presionado a la baja los precios de la madera. También los precios internacionales han caído dada la reducción generalizada del consumo.

El gráfico siguiente muestra la evolución del precio, en euros por tonelada con corteza, de la madera de suministradores puesta en la fábrica de ENCE en Pontevedra, desde el año 1990:



Es en la zona norte de la Península y en la cornisa Atlántica de Portugal donde realmente existe un mercado organizado para la madera de eucalipto, ya que en estas zonas se

ubicar los puntos de consumo (plantas de celulosa, aserraderos, fábricas de tablero, etc) dada la proximidad a las masas forestales. En consecuencia, el precio de la madera indicado en el gráfico anterior es un muy buen indicador de la tendencia del mercado en los últimos años. Por su parte, el precio de la madera en pie no hace sino seguir la misma tendencia, descontando por supuesto los costes asociados al aprovechamiento y transporte de la madera hasta los puntos de consumo. La estructura de propiedad de la tierra existente en estas regiones, con pequeñas fincas propiedad de particulares, de comunidades de vecinos o de titularidad pública y en muchos casos con grandes dificultades de acceso y aprovechamiento, favorece la existencia de suministradores especializados, muy flexibles, con buen acceso a los montes, capacidad de adaptarse a las campañas de cosecha y gran capacidad de gestión de medios humanos y logísticos. Tal y como se muestra en el gráfico anterior, el precio de mercado se fija tomando como base la madera medida en toneladas.

El suministro de madera de terceros a las fábricas de ENCE en Pontevedra y Navia ascendió en 2009 al 81% del total.

Aplicando los debidos factores de conversión (contenido de humedad, % presente de corteza y su densidad, densidad de la madera sin corteza, etc) la evolución del coste de la madera de mercado en las fábricas de ENCE situadas en el norte de España ha sido el siguiente, medido en euros por metro cúbico de madera sin corteza:

€/m <sup>3</sup> cc	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pontevedra	52,6	54,1	52,7	53,6	54,0	55,0	54,6	56,0	65,9	62,4
Navia	55,8	57,6	56,0	56,6	58,3	59,1	58,8	61,0	71,9	67,5

A cierre de 2009 (media ponderada del último trimestre) el coste de la madera puesta en las fábricas de ENCE fue de 65,6 €/m<sup>3</sup> cc en Navia y de 53,9 en Pontevedra.

Por su parte, el suministro a la fábrica de Huelva es fuertemente dependiente de las importaciones de madera, fundamentalmente procedente de Uruguay (49% en 2009), teniendo un peso relativamente más bajo que en el norte el suministro de madera de terceros (27% en 2009) y, por el contrario, un peso más importante el volumen de madera procedente de montes patrimoniales (17% en 2009).

A continuación se muestra la evolución del precio de la madera ibérica de mercado suministrado a la fábrica de Huelva en los últimos años:

€/m <sup>3</sup> cc	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Huelva	48,4	50,0	54,2	53,3	54,8	57,9	53,0	51,5	61,3	59,5

Según estimaciones de la Sociedad, la demanda de madera de eucalipto en la península ibérica se mueve entre 11 y 11,5 millones de metros cúbicos en el período de referencia (2007-2009) mientras, como se indica en el punto 6.1.1.2 el volumen de madera ibérica suministrado a los centros productivos de ENCE se movió en dicho período entre 2,4 y 2,5 millones de metros cúbicos de manera que puede señalarse que ENCE capta del orden del 22-23% de la madera de eucalipto disponible en la Península Ibérica.

Estas transacciones relativas a la madera de importación se realizan habitualmente en dólares americanos, por lo que el precio de la misma puesta en el punto de consumo está condicionado tanto por el precio de la madera en origen, por la evolución del tipo de cambio como y por los costes de los fletes transoceánicos.

A continuación se presentan precios medios en euros por metro cúbico y volúmenes de madera extraibérica suministrados a la fábrica de Huelva en los últimos años:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Suministro (miles m <sup>3</sup> )	592	661	516	374	462	442	493	547	537	494
Coste (EUR/m <sup>3</sup> )	85,1	93,6	86,0	81,0	78,2	80,6	73,2	67,1	76,5	81,4

### 6.3. Gestión y desarrollo sostenible

La atención a la seguridad y salud de las personas, al medio ambiente y a la calidad constituyen para ENCE un aspecto central de la gestión de sus actividades. Por ello, todas las actividades y líneas de desarrollo de ENCE son llevadas a cabo conforme a una estrategia de sostenibilidad y de mejora continua, que se recoge en la Política de Gestión de ENCE.

El principio rector de esta Política de Gestión, además del criterio de sostenibilidad y de un enfoque por procesos, es su carácter integrado, dado que aborda de forma conjunta los aspectos de calidad y eficiencia, seguridad y salud de las personas, respeto al medio ambiente y prevención de la contaminación. En el año 2009, ENCE ha continuado impulsando la plena integración de la gestión ambiental, la calidad de sus productos y de los procesos que los generan, y la prevención de riesgos laborales, con el fin de cumplir los compromisos adquiridos con sus clientes, trabajadores y la sociedad.

La Política de Gestión de ENCE se vertebra en una serie de principios que se enumeran a continuación:

1. Compromiso visible de la dirección, mandos y trabajadores
2. Formación y participación de las personas
3. Comunicación con las partes interesadas
4. Cumplimiento de la Legislación y otros requisitos
5. Planificación, prevención y mejora continua
6. Cooperación con los clientes, proveedores y contratistas



De acuerdo con esta Política de Gestión, ENCE define pautas que persiguen la máxima eficiencia en el aprovechamiento de los recursos naturales y en la ejecución de sus procesos industriales. Las actuaciones llevadas a cabo son auditadas de manera sistemática por entidades independientes debidamente acreditadas, contando el Grupo con todas las certificaciones exigidas en dichas materias.

En el cuadro siguiente se resume el estado de las distintas certificaciones obtenidas por el Grupo:

<b>Dato o aspecto de gestión</b>	<b>Unidad Operativa o filial</b>	<b>Entidad certificadora acreditada</b>	<b>Ámbito certificado y documentos validados disponibles</b>
Datos de parámetros ambientales	ENCE-Navia (CEASA)	LRQA	Declaración Medioambiental EMAS (Reglamento de la UE 761/2001), validadas por la administración competente.
	ENCE-Huelva	AENOR	
	ENCE-Pontevedra	AENOR	
Datos de emisiones de efecto invernadero	ENCE-Navia (CEASA)	LRQA	Informe Anual de Emisiones de Carbono, según Ley 1/2005, por la que se regula el régimen del comercio de derechos de emisión de gas de efecto invernadero.
	ENCE-Huelva	AENOR	
	ENCE-Pontevedra	AENOR	
Datos de inversiones ambientales	ENCE-Navia (CEASA)	Deloitte	Informe Anual de Cuentas, según Resolución de 25 de marzo de 2002 (reconocimiento, valoración e información de los aspectos medioambientales en las cuentas anuales).
	ENCE-Huelva	Deloitte	
	ENCE-Pontevedra	Deloitte	

<b>Dato o aspecto de gestión</b>	<b>Unidad Operativa o filial</b>	<b>Entidad certificadora acreditada</b>	<b>Ámbito certificado y documentos validados disponibles</b>
Gestión de riesgos laborales	ENCE-Navia (CEASA)	AENOR	Certificación de la gestión de la seguridad y salud laborales de acuerdo al estándar internacional OHSAS 18001.
	ENCE-Pontevedra	AENOR	
	NORFOR	AENOR	
	SILVASUR	AENOR	
Gestión ambiental ISO 14001	ENCE-Navia (CEASA)	LRQA	Certificación de Gestión ambiental de acuerdo a la norma internacional ISO 14001 (adicionalmente, las tres fábricas tienen certificada su gestión de acuerdo al Reglamento EMAS de la UE 761/2001).
	ENCE-Huelva	AENOR	
	ENCE-Pontevedra	AENOR	
	NORFOR	AENOR	
Gestión Forestal Sostenible PEFC	NORFOR	AENOR	Certificación de la gestión forestal sostenible de las plantaciones y masas naturales de la empresa, de acuerdo al estándar internacional Programme for the Endorsement of Forestry Certification schemes (PEFC).
	SILVASUR	AENOR	
Cadena de Custodia de la madera PEFC	ENCE (Multisite Navia, Huelva y Pontevedra)	AENOR	Certificación de la cadena de custodia de la madera utilizada en el proceso, para garantizar su trazabilidad y que no proviene de fuentes de riesgo, de acuerdo al estándar internacional Programme for the Endorsement of Forestry Certification schemes (PEFC).
	NORFOR	AENOR	
	SILVASUR	AENOR	

Dato o aspecto de gestión	Unidad Operativa o filial	Entidad certificadora acreditada	Ámbito certificado y documentos validados disponibles
Cadena de Custodia de la Madera FSC	ENCE (Multisite Navia, Huelva y Pontevedra)	SGS	Certificación de la cadena de custodia de la madera utilizada en el proceso, para garantizar su trazabilidad y que no proviene de fuentes de riesgo, de acuerdo al estándar internacional Forest Stewardship Council (FSC).
	Las PLÉYADES	SGS	
	SIERRAS CALMAS	SGS	
	MASERLIT		
Gestión de la Calidad	ENCE-Navia (CEASA)	LRQA	Certificación de Gestión de la Calidad, de acuerdo a la norma internacional ISO 9001.
	ENCE-Huelva	AENOR	
	ENCE-Pontevedra	AENOR	
	NORFOR	AENOR	
	SILVASUR	AENOR	

Tras la venta de parte de los activos que el Grupo poseía en Uruguay, los activos forestales retenidos han quedado encuadrados en la sociedad Sierras Calmas S.A., tal y como se explica en el presente Documento de Registro. A la fecha de elaboración del mismo, Sierras Calmas S.A. cuenta con la certificación FSC de Cadena de Custodia, siendo SGS su entidad acreditadora, y ha sido ya objeto también de auditoría por dicho organismo certificador para la renovación del certificado de Gestión Forestal Sostenible de su patrimonio bajo el sistema FSC, sin que se esperen mayores dificultades en la obtención de la certificación, ya que los procedimientos de gestión están bien afianzados al tratarse de montes encuadrados antes de la transacción en la sociedad Eufores S.A., filial de ENCE en Uruguay que contaba con dicha certificación. Sierras Calmas S.A. está también trabajando en el mismo sentido para la renovación de su certificación medioambiental y de seguridad y salud laboral, según las directrices ISO y OHSAS, respectivamente.

### **Gestión de la seguridad y salud de las personas**

La seguridad y la salud de las personas en ENCE es una prioridad que se encuentra contemplada como parte del sistema de dirección por objetivos de la Sociedad y se incorpora como un aspecto esencial en la labor diaria a todos los niveles, adecuando el contenido de la gestión y de la formación correspondiente a las distintas actividades que se desarrollan en la Sociedad, tanto en el ámbito forestal como industrial y corporativo.

Desde hace años la Sociedad tiene implantado un sistema de gestión de seguridad y salud laboral, que se desarrolla y perfecciona de manera continua, de acuerdo con la serie de normas internacionales OHSAS 18000. Los complejos industriales, así como las filiales forestales Norfor y Silvasur se hallan certificados de acuerdo con esta normativa y el resto de centros de trabajo de ENCE se encuentran, así mismo, en proceso de certificación.

En 2007, se creó el servicio de prevención mancomunado y paralelamente se realizó una profunda revisión de las funciones y responsabilidades de todo el personal de ENCE en materia de seguridad y salud laboral, buscando una mayor integración de la misma en todas las actividades y decisiones que se llevan a cabo en ENCE, incluidos sus proveedores y subcontratistas.

Las actividades de ENCE en Uruguay están regidas por la misma política y criterios de gestión en materia de Seguridad y Salud Laboral trazadas para el resto de su actividad.

Sin perjuicio de lo anterior, el Comité de Empresa de los centros de trabajo de Huelva y Pontevedra, respectivamente, decidió convocar huelga los días 18 y 19 de febrero de 2010 cuestionando la política de seguridad en dichos centros de trabajo. La Sociedad entiende que en todo momento ha cumplido las normas establecidas de seguridad y salud en el trabajo, aplicando estándares de seguridad superiores a los previstos por la norma, como acredita la certificación obtenida por la Sociedad del cumplimiento de la serie de normas internacionales OHSAS 18000.

### **Gestión medioambiental**

La obtención de celulosa y energía se logra mediante procesos industriales directamente relacionados con la eficiencia y la productividad. Cuanta mayor sea la eficiencia de los procesos, menor será su coste económico y su impacto sobre el medio ambiente.

ENCE ha incorporado en sus procesos productivos las mejores técnicas disponibles (MTD), denominadas en inglés con el acrónimo BAT, best available techniques.

Este conjunto de mejores técnicas están definidas para el sector de pasta y papel en el documento BREF, que tiene un carácter oficial en la UE, y que se deriva del desarrollo de la normativa IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control).

Además de la adopción de las mejores tecnologías, también se incorporan en ENCE las mejores prácticas medioambientales, denominadas BEP (Best Environmental Practice).

La aplicación de la normativa IPPC a las instalaciones industriales ha supuesto la solicitud y obtención por parte de las fábricas de Huelva, Navia y Pontevedra de la denominada Autorización Ambiental Integrada (AAI).

Tras las preceptivas fases de evaluación ambiental e información pública, fueron concedidas según se indica en el cuadro siguiente:

	<b>Fecha de obtención</b>	<b>Vigencia</b>
Huelva	23 de abril de 2008	8 años
Pontevedra	30 de abril de 2008	Hasta 31 de diciembre de 2011
Navia	10 de diciembre de 2008	8 años

La AAI correspondiente al complejo industrial de Huelva ha sido recientemente actualizada (6 de febrero de 2010) con el fin de incorporar las nuevas instalaciones de generación de energía a partir de biomasa (Proyecto de 50 MW descrito en el presente documento de registro)

Los complejos industriales de ENCE cuentan con un Sistema de Gestión Medioambiental certificado de acuerdo con la norma ISO 14001, sujeto a auditorías periódicas por parte de organismos independientes. Por otra parte, también se encuentran adscritos, de manera voluntaria, al Sistema Europeo de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS), de acuerdo con el reglamento 761/2001 de la Unión Europea. Esta inscripción requiere el compromiso de emisión de una declaración ambiental de carácter público que explicita el comportamiento ambiental de cada una de las unidades productivas.

Todos los parámetros de emisión de los centros productivos del Grupo son inferiores a los límites exigidos por la normativa de aplicación en cada caso, tal y como puede apreciarse en las correspondientes Declaraciones Ambientales publicadas anualmente. A continuación se incluyen los datos medios 2009 correspondientes a los principales parámetros de emisión de cada centro, y su comparación con la referencia internacional del documento BREF-IPPC, que si bien no es de cumplimiento legal, indica los valores obtenibles en instalaciones de este tipo mediante la aplicación de las Mejores Tecnologías Disponibles reconocidas internacionalmente, fijando metas que en su mayoría ya han sido alcanzadas por las instalaciones de ENCE, significando de este modo su marcado carácter de bajo impacto ambiental. Nótese que los datos correspondientes al centro de Navia, si bien en línea con la indicación BREF, están afectados por el proceso de puesta en marcha acaecido durante 2009, esperándose sustanciales mejoras ahora que el proceso productivo está estabilizado en su ritmo de producción normal.

#### Efluentes líquidos 2009 (kg/Tad)

Parámetro	Valor referencia BREF <sup>(1)</sup>	Huelva	Pontevedra	Navia
TSS (Sólidos totales en suspensión)	0,6 - 1,5	3,5	0,7	2,3
DQO (Demanda química de oxígeno)	8 - 23	15,6	5,3	19,5
AOX (Organohalogenados adsorbibles)	<0,25	0,14	0,002	0,33
pH	6-9	8,1	7,2	7,2

#### Efluentes atmosféricos 2009 (kg/Tad)

Parámetro	Valor referencia BREF <sup>(1)</sup>	Huelva	Pontevedra	Navia
Partículas	0,2-0,5	0,45	0,42	0,25
TRS (Compuestos reducidos de azufre)	0,1-0,2	0,01	0,002	0,02

*(1) BREF: Best Available Techniques Reference Document, Oficina para la Prevención y el Control Integrado de la Contaminación, Comisión Europea*

La actividad forestal del Grupo contribuye de un modo directo a la mitigación del efecto invernadero. Las masas forestales representan el mayor sumidero de carbono del planeta, dada la fijación de CO<sub>2</sub> que producen, por lo que las inversiones dedicadas a la ampliación y mantenimiento del patrimonio forestal de la Sociedad implican un efecto ambiental positivo.

Por otra parte, ENCE trabaja en la reducción y sustitución de combustibles fósiles por renovables (fundamentalmente biomasa) y trabaja, en definitiva, en la mejora de la eficiencia energética de sus instalaciones para reducir sus necesidades energéticas.

#### **Gestión forestal sostenible y cadena de custodia**

La gestión forestal sostenible persigue una administración y utilización de los bosques capaz de mantener su biodiversidad, su productividad, su capacidad de regeneración y su viabilidad, así como potenciar sus funciones ecológicas, sociales y económicas.

En este sentido, el compromiso de ENCE es y ha sido constante. ENCE impulsó ya en 1997 la 'Declaración Ibérica de Elvas' sobre la triple función del bosque. Dicho documento fue suscrito por un gran número de organizaciones españolas y portuguesas representativas del sector forestal que desarrolla un sistema de gestión pionero en España, que garantiza el respeto al medio ambiente de acuerdo a los criterios más avanzados de gestión forestal sostenible.

La adopción de los criterios de gestión forestal sostenible nos sitúa en una posición de vanguardia en nuestro ámbito de actuación, tanto en Uruguay como en la Península Ibérica y sus elementos básicos son los planes técnicos de gestión forestal, los proyectos de ordenación, los planes dasocráticos, el inventario forestal continuo, y otros

instrumentos del sistema integrado de calidad y medioambiente que proporcionan el seguimiento y control de las actividades.

Entre estas herramientas cabe destacar el seguimiento sistemático de los procesos y operaciones con el objeto de controlar los efectos ambientales identificados y la aplicación de las medidas correctoras y preventivas que incluyen:

- Seguimiento anual de la planificación.
- Empleo controlado de fitocidas.
- Control del estado sanitario.
- Vitalidad de las masas.
- Funciones protectoras.
- Singularidades de cada monte, como pueden ser el patrimonio arqueológico y los valores naturales o paisajísticos.

Para las unidades de gestión se dispone del inventario forestal continuo y del proyecto de ordenación que es un documento técnico de planificación en el que se definen los criterios, objetivos y prioridades, se evalúan alternativas y se adoptan decisiones.

Todo estos instrumentos han permitido alcanzar, mantener y ampliar la certificación de la gestión sostenible del patrimonio forestal en la Península Ibérica y Uruguay, de acuerdo a los estándares internacionales más exigentes y avanzados, como son las normas ISO 14001 correspondientes y los sistemas PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes, Programa para el Reconocimiento mutuo de Sistemas de Certificación Forestal) y FSC (Forest Stewardship Council, Consejo de administración Forestal).

### **Diversidad y conservación**

La implantación efectiva del sistema de gestión permite no sólo asegurar la capacidad de regeneración del bosque, su vitalidad y la posibilidad de que continúe cumpliendo sus funciones ambientales, sociales y económicas en el futuro, sino que favorece el mantenimiento de niveles de biodiversidad adecuados para las plantaciones desde el punto de vista de la sostenibilidad, según los criterios marcados por FSC.

En cada área objeto de gestión forestal de ENCE se han identificado las figuras de protección, tales como la Red Natura 2000, Lugares de Interés Comunitario (LIC) o las Zonas de Especial Protección para las Aves (ZEPA), según el Convenio Ramsar. Asimismo, en la gestión de los montes se tiene en cuenta la presencia de ríos incluidos en la Red Natura 2000.

Los inventarios de singularidades naturales, socioculturales y patrimoniales identifican, analizan y evalúan los hábitats y paisajes singulares, espacios naturales, el patrimonio cultural y los valores recreativos en los montes gestionados por ENCE.

El conocimiento de los valores singulares de cada monte permite adecuar la planificación de usos y definir las técnicas de gestión más convenientes para su manejo. Las labores de mejora y conservación se concretan en una serie de precauciones que se deberán adoptar al realizar los aprovechamientos y tratamientos silvícolas, incluyendo el control de la erosión de los montes.

En el caso de bienes de patrimonio cultural se procede a la realización de las tareas recomendadas por un estudio arqueológico individualizado. Ejemplos significativos han sido la conservación del dolmen situado en terrenos propios del monte Coto Muiño, en el Ayuntamiento de Zas (A Coruña) y del petroglifo de Campo de Cuñas en terrenos del monte Pé da Mua, en el Ayuntamiento de Pontecaldelas (Pontevedra).

### **Forestación, protección y funciones múltiples del bosque**

La madera y la biomasa utilizadas en nuestros procesos industriales y de transformación provienen, en un gran porcentaje, de plantaciones y recursos forestales propios de ENCE. La actividad de forestación y de mantenimiento de las plantaciones es una tarea preeminente, que contribuye a reducir la presión sobre otras masas forestales naturales, al tiempo que crea espacios naturales proporcionando nuevos hábitats y zonas de refugio para la fauna.

### **Prevención de incendios**

El plan silvícola de ENCE garantiza la protección de los montes, gracias a su ordenamiento, su limpieza periódica y el establecimiento de cortafuegos y medidas defensivas.

### **Gestión del paisaje**

Otro de los aspectos que ENCE considera en su gestión es el paisaje y el impacto visual. Así, ENCE está analizando e implantando metodologías para reducir los impactos visuales de las cortas, de modo que contemplen el análisis y caracterización de paisajes y cuencas visuales, así como y medidas para la prevención de los impactos sobre el paisaje. Esta actividad se realiza mediante acuerdos de colaboración con la Universidad de Huelva y la Universidad de Vigo.

### **Cadena de custodia**

ENCE considera prioritario garantizar el origen de la madera que produce y consume en sus procesos, para lo cual ha implantado y certificado un sistema de trazabilidad del proceso desde el aprovisionamiento de la madera, su transformación, transporte y entrega al cliente en forma de producto transformado de origen forestal (celulosa). De este modo se asegura que los productos que se entregan al consumidor están elaborados con materia prima certificada y de origen controlado, procedente de masas forestales gestionadas con criterios de sostenibilidad internacionalmente reconocidos.

ENCE, además, evalúa de manera permanente a sus suministradores de madera de acuerdo con los estándares establecidos por los sistemas de certificación forestal PEFC y



FSC, para verificar que la madera proveniente de terceros cumple también con los criterios de gestión sostenible.

### **Calidad**

Los productos de ENCE son fabricados bajo los más estrictos controles de calidad. Los procesos de fabricación están estrictamente monitorizados y el producto final se somete a inspección en línea para asegurar que el producto fabricado es capaz de satisfacer los requerimientos comprometidos con el cliente. Estas inspecciones se extienden al transporte y eventuales almacenamientos intermedios del producto antes de ser servido.

Tanto los complejos industriales del Grupo como su actividad comercial y logística cuentan con un Sistema de Gestión de Calidad, que se encuentra certificado de acuerdo con la norma internacional ISO 9002.

### **Responsabilidad social**

Las relaciones con las instituciones públicas y otros actores, la comunicación exterior y la responsabilidad social con el entorno más próximo, son criterios prioritarios de gestión en ENCE. Más allá de la transparencia exigida, la actividad diaria de ENCE es el primer canal de comunicación y de relación con sus grupos de interés. La labor específica de las distintas áreas y departamentos de la empresa implica un diálogo continuo en sus ámbitos de actuación, ya sean estos forestales, industriales o corporativos. Ejemplos evidentes son las relaciones comerciales, los proyectos forestales en comunidades rurales, las auditorías y otros mecanismos de control de la actividad forestal e industrial por parte de las instituciones públicas, la propia actividad del departamento de comunicación y su actividad diaria, la relación con analistas e inversores o las relaciones laborales y el diálogo con los sindicatos en el ámbito de los recursos humanos.

Por otra parte, ENCE refuerza esta relación con las partes interesadas a través de la pertenencia a instituciones y asociaciones sectoriales y empresariales más representativas, tanto de carácter local, autonómico o regional, como las de ámbito nacional e internacional.

ENCE pertenece a más de 40 asociaciones, fundaciones e instituciones de referencia en sus distintos ámbitos de actuación. La participación directa de los profesionales de la empresa en los grupos de trabajo, foros, seminarios, conferencias e iniciativas públicas y sociales que éstas desarrollan, permite no solo contribuir de primera mano a las demandas e inquietudes de los grupos de interés, sino también a impulsar proyectos de colaboración mutua para abordar los retos del desarrollo sostenible como oportunidades de negocio y de generación de riqueza a medio y largo plazo.

## **7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA**

### **7.1. Organigrama societario del Grupo.**

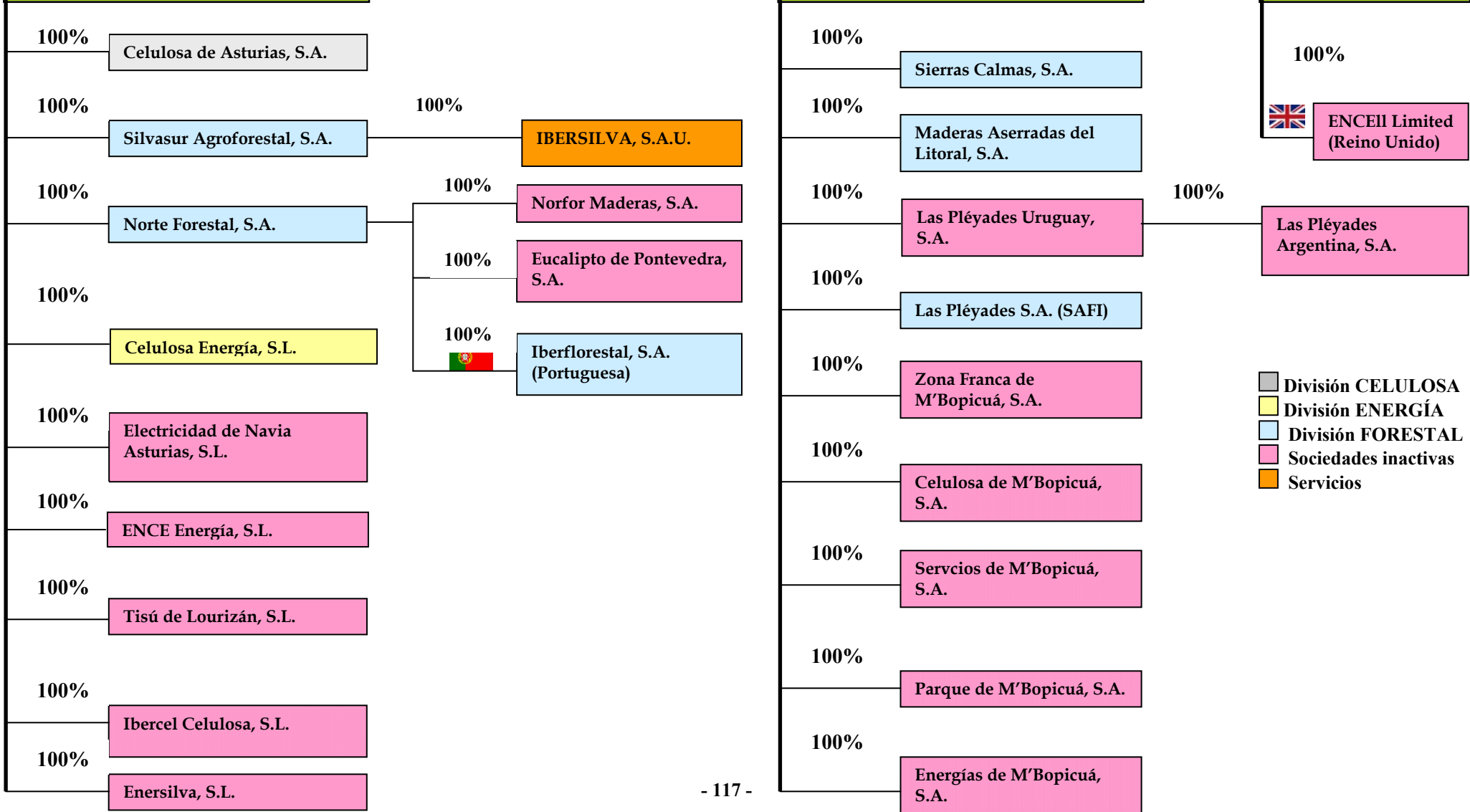
Las principales compañías a fecha de este Folleto se recogen en el siguiente organigrama societario:

# GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.

## ESPAÑA

## URUGUAY

## OTROS



## 7.2. Lista de sociedades del Grupo.

A continuación se incluye un cuadro informativo que recoge la información básica sobre las sociedades participadas por ENCE, incluyendo incluido el nombre, el país de constitución o residencia y el porcentaje de acciones propiedad de ENCE:

Sociedad	Domicilio / País de Constitución	Actividad	%
Grupo Empresarial ENCE S.A.	Avenida de Burgos nº 8, B / España	(a) fabricación y venta de pasta de celulosa (b) producción de energía eléctrica (c) cultivo y explotación de bosques Ver capítulo 21.2.	Sociedad del Grupo.
Celulosas de Asturias, S.A.	Armental s/n. Navia, Asturias / España	Fabricación y comercialización de pastas celulósicas y derivados de éstas.	100% por ENCE
Ibercel Celulosa, S.L.	Avenida de Burgos, 16, Madrid / España	Comercialización por cuenta propia o ajena de pasta de celulosa, papel y cartón de todas las clases.	100% por ENCE.
Tisú de Lourizán, S.L.	Marisma de Lourizan, s/n, Provincia de Pontevedra / España	Fabricación de papel sanitario.	100% por ENCE.
Silvasur Agroforestal, S.A.	Avenida de Andalucía, s/n. Huelva / España.	Explotación de bosques, trabajos de forestación, estudio y realización de proyectos y servicios especializados, explotación mercantil y comercialización de productos forestales, sus derivados y subproductos.	100% por ENCE
Ibersilva, S.A.U.	Avenida de Alemania, 9. Huelva / España	Realización de obras y proyectos forestales, medioambientales, agrícolas, ganaderos, hidráulicos e hidrológicos fabricación, comercialización y venta de maquinaria forestal y de obras públicas.	100% por la sociedad Silvasur Agroforestal, S.A.

Sociedad	Domicilio / País de Constitución	Actividad	%
Norte Forestal, S.A.	Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra / España	Explotación de bosques, trabajos de forestación y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal, preparación y transformación y comercialización de productos forestales.	100% por ENCE.
Norfor Maderas, S.A.	Avenida de Fernández Ladreda, 15. Pontevedra / España.	Explotación de bosques, trabajos de forestación y realización de trabajos y servicios especializados de tipo forestal, preparación y transformación y comercialización de productos forestales.	100% por la sociedad Norte Forestal, S.A.
Eucalipto de Pontevedra, S.A.	Carretera Barbado, s/n. Pontecaldelas, Pontevedra / España	Actividad actual limitada al arrendamiento de los inmuebles de los que mantiene la propiedad, tras desinversión en 2007 de los activos afectos a la actividad de producción de madera.	100% por la sociedad Norte Forestal, S.A.
Electricidad de Navia Asturias, S.L.	Armental s/n. Navia, Asturias / España	Gestión y explotación de las instalaciones de generación de energía eléctrica.	100% por ENCE.
Celulosa Energía, S.L	Carretera Madrid-Huelva, Km. 630. Huelva / España	Gestión y explotación de las instalaciones de generación de energía eléctrica de la fábrica del Grupo en Huelva, así como la comercialización de los recursos energéticos aprovechados	100% por ENCE
Ence Energía, S.L.	Avenida de Burgos, 8, Madrid / España.	Realización de toda clase de actividades, obras y servicios propios o relacionados con la producción por cualquier medio, comercialización, compraventa, suministro y uso de energía eléctrica, así como de otras fuentes de energía eléctrica.	100% por ENCE. Sociedad de nueva creación sin actividad por el momento.

Sociedad	Domicilio / País de Constitución	Actividad	%
Enersilva, S.L.	Avenida de Burgos, 8, Madrid / España.	Producción y venta de energía eléctrica en régimen especial	100% por ENCE.
Iberflorestal, S.A.	Rua Antonio Feijó, 7 Odivelas / Portugal.	Compraventa de madera sin manipular.	100% por Norte Forestal, S.A.
Encell Limited	Marie Cottage, 14 Chapel Street, Billericay, Essex / Reino Unido.	Comercialización de pasta celulósica en el Reino Unido.	100% por ENCE.
Sierras Calmas, S.A.	Avenida Paraguay, 1470 piso 5 Montevideo / Uruguay.	Explotación agropecuaria, forestación, fruticultura, citricultura y sus derivados	100% por ENCE.
Las Pléyades Uruguay, S.A.	Paraguay, 1470 piso 5, Montevideo / Uruguay.	Operar en Zonas Francas o en Depósitos Francos, con mercaderías propias o de terceros	100% por ENCE.
Las Pléyades, SAFI.	Paraguay 1470 piso 5, Montevideo / Uruguay.	Exportación de madera.	100% por ENCE.
Maderas Aserradas del Litoral, S.A.	Paraguay 1470 piso 5, Montevideo / Uruguay.	Aserrado de madera para la obtención de tablas de diversos usos	100% por ENCE.
Zona Franca de M'Bopicuá, S.A.	Zona Franca de M'Bopicuá, Río Negro / Uruguay.	Explotación de la zona franca en una franja del Río Negro en Uruguay.	100% por ENCE.

Las entidades en las que ENCE tiene una participación directa o indirecta igual o inferior al 50% son las siguientes:

<b>Entidad</b>	<b>País de Constitución</b>	<b>% participación</b>
Transporte de Celulosa y Madera, S.A. (TRACEMA)	España	40% por Silvasur Agroforestal, S.A.
Electroquímica de Hernani, S.A.	España	5% por Celulosa de Asturias, S.A.
Imacel, A.E.I.E.	España	50% por Silvasur Agroforestal, S.A.
Sociedad Andaluza de Valorización de la Biomasa, S.L.	España	6% por ENCE.

## **8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO**

### **8.1. Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas y cualquier gravamen importante al respecto.**

Los activos productivos del Grupo se clasifican en dos categorías; “Activos biológicos” que incluye los vuelos forestales propiedad del Grupo, independientemente de la titularidad del terreno donde se ubican, y “Propiedad, planta y equipo”, categoría que incluye al resto de activos, entre ellos los terrenos en propiedad donde se asientan los vuelos forestales.

#### **8.1.1. Propiedad, planta y equipo**

##### *Normas de valoración aplicadas*

Los activos tangibles recogidos en este epígrafe se hallan valorados a precio de adquisición o coste de producción, y posteriormente se minoran 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 coste de 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 amortizan en función de su vida útil, o en el periodo de vigencia de la concesión, el menor.

De acuerdo a la excepción permitida por la NIIF 1 los suelos forestales se actualizaron a valores de mercado a 1 de enero de 2004, lo que supuso un incremento



en su valor por 79.061 miles de euros. Dicho valor de mercado se considera como coste histórico a partir de ese momento.

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 para la realización de dicho test está basado en el cálculo de los valores recuperables de cada unidad generadora de efectivo a partir del plan de negocio para los próximos tres años.

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 el saneamiento correspondiente a través de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

#### Variaciones acaecidas en los últimos tres ejercicios

El movimiento de las distintas cuentas que conforman el inmovilizado material de Grupo ENCE en los ejercicios 2007, 2008 y 2009 se detalla a continuación:

	Ejercicio 2007 - Miles de Euros					
	Saldo al 01/01/2007	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Traspasos	Salidas del perímetro	Saldo al 31/12/2007
<b>Terrenos y construcciones:</b>						
Terrenos forestales	197.251	33.790	(663)	5	-	230.383
Otros terrenos	21.009	1.462	(3.506)	(5.390)	-	13.575
Construcciones	160.994	398	(3.032)	(5.320)	-	153.040
Provisiones	(9.248)	(13.267)	1.348	-	-	(21.167)
Amortización acumulada	(69.444)	(4.342)	62	3.104	-	(70.620)
	<b>300.562</b>	<b>18.041</b>	<b>(5.791)</b>	<b>(7.601)</b>	<b>-</b>	<b>305.211</b>
<b>Instalaciones técnicas y maquinaria:</b>						
Coste	689.163	1.476	(34.215)	20.229	-	676.653
Provisiones	(13.710)	(347)	12.462	-	-	(1.595)
Amortización acumulada	(454.015)	(22.363)	10.907	-	-	(465.471)
	<b>221.438</b>	<b>(21.234)</b>	<b>(10.846)</b>	<b>20.229</b>	<b>-</b>	<b>209.587</b>
<b>Otro inmovilizado:</b>						
Coste	27.602	673	(1.814)	424	-	26.885
Provisión	(102)	-	-	-	-	(102)
Amortización acumulada	(19.558)	(2.991)	611	-	-	(21.938)
	<b>7.942</b>	<b>(2.318)</b>	<b>(1.203)</b>	<b>424</b>	<b>-</b>	<b>4.845</b>
<b>Anticipos e inmovilizado en curso:</b>						
Coste	<b>29.513</b>	<b>92.848</b>	<b>(218)</b>	<b>(26.171)</b>	<b>-</b>	<b>95.972</b>
<b>Total:</b>						
Coste	1.125.532	130.647	(43.448)	(16.223)	-	1.196.508
Provisiones	(23.060)	(13.614)	13.810	-	-	(22.864)
Amortización acumulada	(543.017)	(29.696)	11.580	3.104	-	(558.029)
<b>Total</b>	<b>559.455</b>	<b>87.337</b>	<b>(18.058)</b>	<b>(13.119)</b>	<b>-</b>	<b>615.615</b>

	Ejercicio 2008 - Miles de Euros						
	Saldo al 01/01/2008	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Trasposos	Salidas del perímetro	Diferencias de conversión	Saldo al 31/12/2008
<b>Terrenos y construcciones:</b>							
Terrenos forestales	230.383	17.651	(95)	4.960	-	-	252.899
Compras anticipadas y viveros	-	-	-	-	-	-	-
Otros terrenos	13.575	-	-	3.015	-	(105)	16.485
Construcciones	153.040	163	(1.181)	431	-	(168)	152.285
Provisiones	(21.167)	-	3.000	(1.538)	-	2	(19.703)
Amortización acumulada	(70.620)	(4.505)	(129)	69	-	9	(75.176)
	<b>305.211</b>	<b>13.309</b>	<b>1.595</b>	<b>6.937</b>	<b>-</b>	<b>(262)</b>	<b>326.790</b>
<b>Instalaciones técnicas y maquinaria:</b>							
Coste	676.653	1.388	(3.404)	17.762	-	(257)	692.142
Provisiones	(1.595)	(3.037)	384	-	-	-	(4.248)
Amortización acumulada	(465.471)	(22.635)	2.774	(1)	-	95	(485.238)
	<b>209.587</b>	<b>(24.284)</b>	<b>(246)</b>	<b>17.761</b>	<b>-</b>	<b>(162)</b>	<b>202.656</b>
<b>Otro inmovilizado:</b>							
Coste	26.885	1.336	(230)	569	-	(7)	28.553
Provisión	(102)	-	-	-	-	-	(102)
Amortización acumulada	(21.938)	(1.512)	276	-	-	4	(23.170)
	<b>4.845</b>	<b>(176)</b>	<b>46</b>	<b>569</b>	<b>-</b>	<b>(3)</b>	<b>5.281</b>
<b>Anticipos e inmovilizado en curso:</b>							
Coste	<b>95.972</b>	<b>224.268</b>	<b>(30)</b>	<b>(20.212)</b>	<b>-</b>	<b>(82)</b>	<b>299.916</b>
<b>Total:</b>							
Coste	1.196.508	244.806	(4.940)	6.525	-	(619)	1.442.280
Provisiones	(22.864)	(3.037)	3.384	(1.538)	-	2	(24.053)
Amortización acumulada	(558.029)	(28.652)	2.921	68	-	108	(583.584)
<b>Total</b>	<b>615.615</b>	<b>213.117</b>	<b>1.365</b>	<b>5.055</b>	<b>-</b>	<b>(509)</b>	<b>834.643</b>

	Ejercicio 2009 - Miles de Euros						
	Saldo al 01/01/2009	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Trasposos (a)	Salidas del perímetro	Diferencias de conversión	Saldo al 31/12/2009
<b>Terrenos y construcciones:</b>							
Terrenos forestales	252.899	5.667	(193)	(4)	(104.906)	-	153.463
Compras anticipadas y viveros	-	-	-	-	-	-	-
Otros terrenos	16.485	273	-	(887)	(6.914)	1	8.958
Construcciones	152.285	110	(38)	18.746	(31.769)	70	139.404
Provisiones	(19.703)	(76.529)	73.829	(884)	9.998	-	(13.289)
Amortización acumulada	(75.176)	(5.051)	52	(197)	10.115	(8)	(70.265)
	<b>326.790</b>	<b>(75.530)</b>	<b>73.650</b>	<b>16.774</b>	<b>(123.476)</b>	<b>63</b>	<b>218.271</b>
<b>Instalaciones técnicas y maquinaria:</b>							
Coste	692.142	652	(4.247)	256.877	(5.148)	194	940.470
Provisiones	(4.248)	(7.845)	1.225	(1.936)	-	-	(12.804)
Amortización acumulada	(485.238)	(31.584)	3.383	207	2.435	(86)	(510.883)
	<b>202.656</b>	<b>(38.777)</b>	<b>361</b>	<b>255.148</b>	<b>(2.713)</b>	<b>108</b>	<b>416.783</b>
<b>Otro inmovilizado:</b>							
Coste	28.553	1.286	(206)	(168)	(2.648)	4	26.821
Provisión	(102)	-	-	(102)	-	-	(204)
Amortización acumulada	(23.170)	(1.273)	66	(112)	2.220	(2)	(22.271)
	<b>5.281</b>	<b>13</b>	<b>(140)</b>	<b>(382)</b>	<b>(428)</b>	<b>2</b>	<b>4.346</b>
<b>Anticipos e inmovilizado en curso:</b>							
Coste	<b>299.916</b>	<b>116.642</b>	<b>(322)</b>	<b>(273.442)</b>	<b>(44.387)</b>	<b>-</b>	<b>98.407</b>
<b>Total:</b>							
Coste	1.442.280	124.630	(5.006)	1.122	(195.772)	269	1.367.523
Provisiones	(24.053)	(84.374)	75.054	(2.922)	9.998	-	(26.297)
Amortización acumulada	(583.584)	(37.908)	3.501	(102)	14.770	(96)	(603.419)
<b>Total</b>	<b>834.643</b>	<b>2.348</b>	<b>73.549</b>	<b>(1.902)</b>	<b>(171.004)</b>	<b>173</b>	<b>737.807</b>

Las inversiones y principales desinversiones efectuadas en cada uno de los periodos quedan descritas en el apartado 5.2 de este Documento de Registro.

A continuación se detallan los suelos forestales propiedad del Grupo al 31 de diciembre de 2009:

	<b>Miles de Euros</b>	
	<b>Has</b>	<b>Valor en Euros</b>
<b>Península Ibérica</b>	<b>51.905</b>	<b>124.770</b>
Noroeste España	2.919	13.536
Suroeste España	46.528	103.924
Portugal	2.458	7.310
<b>Uruguay (1)</b>	<b>25.820</b>	<b>25.693</b>
<b>Total Suelos Forestales</b>	<b>77.725</b>	<b>150.463</b>

(1) El valor de los suelos de Uruguay se muestra neto de una provisión por deterioro por importe de 3.000 miles de euros

(2) "Has" abreviatura que equivale a "Hectáreas" (aplicable en todo el documento).

Como se observa en el detalle anterior, aproximadamente un 33% de las hectáreas de que dispone el Grupo para desarrollar cultivos forestales que sirvan de materia prima o combustible al resto de actividades se ubica en Uruguay. Un 60% se ubica en el sur de España, en los alrededores del centro industrial de Huelva.

El detalle del valor neto contable de los activos fijos asociados a la actividad industrial del Grupo detallados por la naturaleza del activo y el centro productivo en el que se ubican es el siguiente:

	<b>Miles de Euros</b>					
	<b>Pontevedra</b>	<b>Huelva</b>	<b>Navia</b>	<b>CENER</b>	<b>Otros</b>	<b>TOTAL</b>
Terrenos y Construcciones	22.331	11.201	31.184	-	3.092	67.808
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	62.570	58.042	269.716	8.240	18.215	416.783
Otro Inmovilizado Material e Inmovilizado en Curso	6.239	88.604	4.052	1.180	2.678	102.753
<b>Total Inmovilizado Material</b>	<b>91.140</b>	<b>157.847</b>	<b>304.952</b>	<b>9.420</b>	<b>23.985</b>	<b>587.344</b>

Las fábricas de Huelva y Navia se dedican a la producción de celulosa ECF (libre de cloro elemental), mientras que Pontevedra fabrica celulosa de mercado TCF (totalmente libre de cloro). Ambas tecnologías están consideradas dentro del sector como mejor tecnología disponible. Las tres instalaciones cuentan desde el año 2008 con la preceptiva Autorización Ambiental Integrada de acuerdo con la Ley 16/2002, de 1 de julio, de Prevención y Control Integrados de la Contaminación.

El Grupo cuenta en la actualidad con 6 plantas de generación de energía eléctrica, todas ellas inscritas en el Régimen Especial, dado el carácter renovable de los combustibles empleados y/o su alta eficiencia energética y por lo tanto se enmarcan dentro del régimen retributivo marcado por el RD 661/2007, de 25 de mayo.

Localización	Denominación	Capacidad Producción	Sistema	Subgrupo
Huelva	CENER I	49,936MW	Cogeneración gas natural	a.1.1
	CBIO	27,5MW	Cogeneración biomasa	a.1.3 y b.8.3.
	CENER II	40,95MW	Condensación	b.6.1 y b.6.3
Pontevedra	-	34,57MW	Cogeneración con biomasa	a.1.3, b.6.3, b.8.2 y b.8.3
Navia	CEASA NAVIA I	40,332MW	Cogeneración con biomasa	a.1.3, b.6.1, b.6.3, b.8.2. y b.8.3.
	BIOMASA CEASA	36,645MW	Generación con biomasa	b.6.3 y b.6.1

#### *Fábrica de Pontevedra-*

El centro productivo ubicado en Pontevedra está construido sobre un terreno sobre el que existe un derecho de uso amparado en una concesión administrativa vigente hasta el año 2018. Este centro ocupa una superficie de 376 miles de metros cuadrados y la capacidad máxima de producción es de 430.000 toneladas de pasta de celulosa anuales.

En la fábrica de Pontevedra, Grupo ENCE cuenta con una instalación de generación de electricidad, con una potencia nominal total instalada de 34,57 MW y una venta total en 2009 de 197.319 MWh, consistente en una instalación cogeneración con biomasa de 34,57 MW de potencia nominal, que está conformada por dos turbo-grupos de contrapresión de 7,95 MW y 26,62 MW, respectivamente. Esta planta utiliza como combustible principal residuos del proceso productivo de la fabricación de pasta de papel (licor negro – 80%), así como biomasa residual forestal (20%). La instalación está acogida al régimen especial del Real Decreto 661/2007, dentro de la Categoría a.1.3, de acuerdo con el artículo 2.1 del citado Real Decreto, hibridando combustibles correspondientes a las categorías b.6.3 (biomasa forestal residual), b.8.3. (Licores negros procedentes de la industria papelera) y b.8.2 (biomasa procedente de instalaciones industriales del sector forestal) e inscrita en la Sección Segunda del Registro Administrativo de Instalaciones de Producción, para

instalaciones acogidas al régimen especial, dependiente del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, con anterioridad a la publicación del Real Decreto Ley 6/2009 y por lo tanto no se requiere su inscripción en los registros de preasignación del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. En la actualidad esta planta vende su energía bajo el esquema retributivo de precio de mercado más prima.

#### *Fábrica de Navia-*

La fábrica ubicada en Navia (Principado de Asturias) ocupa un terreno propio de aproximadamente medio millón de metros cuadrados y tras la ampliación que se ha concluido en 2009 tiene una capacidad de producción de pasta de celulosa de 500.000 toneladas anuales.

En la fábrica de Navia, Grupo ENCE cuenta con 2 instalaciones de generación de electricidad: CEASA NAVIA I y BIOMASA CEASA, con una potencia nominal total instalada de 76,98 MW y una venta total en 2009 de 314.488 MWh.

CEASA NAVIA I es una instalación de cogeneración eléctrica con biomasa, propiedad al 100% de Celulosas de Asturias, S.A., con una potencia nominal instalada de 40,332MW, conformada por una turbina de vapor de contrapresión y un alternador que produce tanto energía eléctrica como energía térmica útil. Esta planta utiliza como combustible licor negro procedente de la fabricación de celulosa (80%), así como biomasa residual forestal y cultivo energético (20%). La instalación está acogida al régimen especial del Real Decreto 661/2007, dentro de la Categoría a), subgrupo a.1.3. (cogeneraciones que utilicen como combustible principal biomasa, siempre que esta suponga al menos el 90% de la energía primaria utilizada), de acuerdo con el artículo 2.1 del citado Real Decreto, en hibridación con los combustibles correspondientes a las categorías b.6.1 (cultivo energético), b.6.3 (biomasa forestal residual), b.8.2. (Biomasa residual industrial forestal) y b.8.3. (licores negros procedentes de la industria papelera) e inscrita en la Sección Segunda del Registro Administrativo de Instalaciones de Producción, para instalaciones acogidas al régimen especial, dependiente del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Esta planta fue inscrita en el listado de instalaciones inscritas en el Registro de Pre-asignación de instalaciones de régimen especial en noviembre de 2009, de acuerdo con el RDL 6/2009. En la actualidad esta planta vende su energía bajo el esquema retributivo de precio de mercado más prima.

Durante el año 2009, la producción de electricidad de CEASA NAVIA I fue de 169.124 MWh.

BIOMASA CEASA es una instalación de generación eléctrica con biomasa, propiedad 100% de ENCE, con una potencia nominal instalada de 36,645MW, conformada por una turbina de vapor de condensación y alternador. Esta planta utiliza como combustible principal biomasa residual forestal (80%) así como cultivos energéticos y biomasa residual industrial forestal (20%). La instalación está acogida al régimen del Real Decreto 661/2007 dentro de la categoría b), subgrupo b.6.3 (centrales que utilicen como combustible principal biomasa procedente de residuos de aprovechamientos forestales y otras operaciones silvícolas en masas forestales y

espacios verdes), hibridada con el grupo b.6.1, inscrita en la Sección Segunda del Registro Administrativo de Instalaciones de Producción, para instalaciones acogidas al régimen especial, dependiente del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, e inscrita en el Registro de Preasignación de instalaciones en régimen especial del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Esta planta fue inscrita en el listado de instalaciones inscritas en el Registro de Pre-asignación de instalaciones de régimen especial en noviembre de 2009, de acuerdo con el RDL 6/2009. En la actualidad esta planta vende su energía bajo el esquema retributivo de precio de mercado más prima.

Durante el año 2009, la venta de electricidad de BIOMASA CEASA fue de 145.364 MWh.

#### *Fábrica de Huelva-*

El complejo industrial ubicado a 12 kilómetros de Huelva está formado por las instalaciones de producción de pasta de papel y las instalaciones de “Celulosa Energía – Cener” y ocupa un terreno en propiedad con una superficie aproximada de 473 miles de metros cuadrados.

La capacidad de producción de pasta de papel en esta fábrica es de aproximadamente 410.000 toneladas anuales.

En el complejo industrial de Huelva, el Grupo cuenta con 3 instalaciones de generación de electricidad: CENER I, CBIO y CENER II, con una potencia nominal total instalada de 118,39 MW. y unas ventas totales de energía en 2009 de 703.883 MWh.

CENER I es una instalación de cogeneración con gas natural, propiedad de Celulosa Energía, S.L. y Grupo Empresarial ENCE S. A. al 50%, con una potencia nominal instalada de 49,936MW, conformada por dos turbinas, una de gas (41,936 MW de potencia nominal) y otra de vapor a contrapresión (8 MW de potencia nominal). Dicha instalación está acogida al régimen especial del Real Decreto 661/2007, dentro de la Categoría a), subgrupo a.1.1 (cogeneración de gas natural, siempre que éste combustible suponga al menos el 65% de la energía primaria utilizada y proviniendo el resto de biomasa), de acuerdo con el artículo 2.1 del citado Real Decreto, e inscrita en la Sección Segunda del Registro Administrativo de Instalaciones de Producción, para instalaciones acogidas al régimen especial, dependiente del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, con anterioridad a la publicación del Real Decreto Ley 6/2009 y por lo tanto no se requiere su inscripción en los registros de preasignación del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. En la actualidad esta planta vende su energía bajo el esquema retributivo de tarifa fija.

Durante el año 2009, las ventas de electricidad de CENER I fueron de 348.287 MWh.

CBIO es una instalación de cogeneración con biomasa, propiedad al 100% de Grupo Empresarial ENCE S. A., con una potencia nominal instalada de 27,5MW, conformada por una turbina de vapor a contrapresión. Esta planta utiliza como

combustible principal lignina, en forma de licor negro, obtenida en el proceso de fabricación de celulosa, así como cortezas y otros residuos forestales y hoy en menor medida, cultivos energéticos. La instalación está acogida al régimen especial del Real Decreto 661/2007, dentro de la Categoría a), subgrupo a.1.3 y b.8.3. (cogeneraciones que utilicen como combustible principal biomasa, siempre que esta suponga al menos el 90% de la energía primaria utilizada), de acuerdo con el artículo 2.1 del citado Real Decreto, e inscrita en el Registro Administrativo de Instalaciones de Producción Eléctrica en Régimen Especial de la Comunidad Autónoma de Andalucía. Dados los cambios regulatorios introducidos por el Real Decreto Ley 6/2009, el día 30 de julio de 2009 se solicitó la inscripción en el Registro de Preasignación de Retribución, haciéndose la misma efectiva en febrero de 2010. En la actualidad esta planta vende su energía bajo el esquema retributivo de tarifa fija.

Durante el año 2009, la venta de electricidad de CBIO fue de 62.740 MWh.

CENER II es una instalación de condensación que emplea como combustible biomasa, propiedad al 100% de Celulosa de Energía, S.L., con una potencia nominal instalada de 40,95MW, conformada por un turboalternador. Esta planta utiliza también lignina, residuos forestales y cultivos energéticos. La instalación está acogida al régimen especial del RD 661/2007, dentro de la Categoría b) (centrales que utilicen como combustible principal biomasa), de acuerdo con el artículo 2.1 del citado Real Decreto, en hibridación con los combustibles correspondientes a las categorías b.6.1 (cultivo energético), b.6.3 (biomasa forestal residual) y b.8.3. (Licores negros procedentes de la industria papelera) e inscrita en la sección segunda del Registro Administrativo de Instalaciones de Producción, para instalaciones acogidas al régimen especial, dependiente del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, con anterioridad a la publicación del Real Decreto Ley 6/2009 y por lo tanto no se requiere su inscripción en los registros de preasignación del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. En la actualidad esta planta vende su energía bajo el esquema retributivo de tarifa fija.

Durante el año 2009, la venta de electricidad de CENER II fue de 292.856 MWh.

#### *Otros activos-*

El Grupo cuenta asimismo con un inmueble ubicado en la provincia de Pontevedra (30.000 m<sup>2</sup>, 1.750 m<sup>2</sup> construidos) en régimen de pleno dominio que era sede de la actividad de I+D+i del Grupo, antes de que en 2006 se decidiera su integración en los complejos industriales. El inmueble se encuentra en la actualidad sin uso definido.

La sede social de la Sociedad y punto de residencia de sus órganos y áreas corporativas se encuentra en Madrid, en un inmueble utilizado en régimen de arrendamiento.

Localización	Actividad	Sociedad	Superficie (m <sup>2</sup> )	Régimen de propiedad
Avenida de Burgos, 8B, Madrid	Alta dirección y servicios Corporativos	ENCE	2.160, en tres plantas	Arrendamiento

La sede social fue transmitida mediante contrato privado de compraventa de fecha 20 de diciembre de 2007 y la correspondiente escritura pública de compraventa otorgada el 10 de junio de 2008 a Infoinvest, S.A. Desde entonces, ENCE ha venido ocupando esas oficinas ininterrumpidamente en calidad de arrendataria, en virtud de un contrato de arrendamiento suscrito por las partes en esa misma fecha.

Con fecha 30 de septiembre de 2009 y dentro del plazo establecido contractualmente, ENCE puso en conocimiento de la arrendadora su voluntad de desistir del contrato y de devolverle las oficinas el día 31 de marzo de 2010, salvo que en ese mes le confirme si amplía por un mes más el arrendamiento.

Una vez terminado el anterior contrato de arrendamiento, la sede social se cambiará a un local en el edificio de Madrid sito en el Paseo de la Castellana, nº 35. A estos efectos, ENCE suscribió el 1 de octubre de 2009 el contrato de arrendamiento con la propietaria del local, Pontegadea Inmobiliaria, S.L. (Sociedad unipersonal), que fue posteriormente novado con fecha 14 de enero de 2010. El contrato de arrendamiento contempla la entrega del espacio arrendado el 15 de febrero de 2010 y un plazo de duración de 5 años.

#### 8.1.2. Activos biológicos

##### *Normas de valoración aplicadas*

Parte de la actividad del Grupo consiste en el cultivo de diversas especies forestales utilizadas en la producción de pasta de celulosa en sus propias fábricas.

Debido a la no existencia de mercados públicos de dichas especies forestales en sus mercados de origen, España y Uruguay, y la imposibilidad de cálculo del valor presente de los flujos futuros netos de impuestos generados por dichos activos biológicos, el Grupo ha optado por registrar los vuelos forestales siguiendo el criterio del coste histórico (coste menos amortización acumulada menos pérdidas acumuladas por deterioro de valor). Así, la inversión en el patrimonio forestal se valora imputando todos los costes directamente incurridos en la adquisición, así como alquileres, preparación de terrenos, plantaciones, cuidado y conservación y parte de los costes del propio servicio forestal de las sociedades del Grupo.



Asimismo, se capitaliza en concepto de intereses un porcentaje variable e individualizado sobre el valor contable de los vuelos con el límite de su valor estimado de realización. La capitalización por este concepto ha sido de 2.365 miles de euros, 3.699 miles de euros y 3.432 miles de euros en los ejercicios 2009, 2008 y 2007, respectivamente.

El criterio de imputación de costes a la madera cortada se basa en los costes totales incurridos a la fecha de la corta y el valor residual de la plantación, estimado éste en función de los ingresos netos futuros. Las desinversiones de madera del patrimonio forestal del Grupo han ascendido a 9.744 miles de euros, 10.958 miles de euros y 13.559 miles de euros en los ejercicios 2009, 2008 y 2007, respectivamente. 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.

#### *Variaciones acaecidas en los últimos tres ejercicios*

El movimiento de las distintas cuentas que conforman los activos biológicos de Grupo ENCE en los ejercicios 2007, 2008 y 2009 se detalla a continuación:

#### Año 2007

	Miles de Euros				
	Saldo al 01/01/07	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Salidas del Perímetro	Saldo al 31/12/07
<b>Activos biológicos:</b>					
Vuelos Forestales	273.470	45.885	(*) (13.422)	-	305.933
Agotamiento reserva forestal	(67.729)	(13.559)	76	-	(81.212)
<b>Total</b>	<b>205.741</b>	<b>32.326</b>	<b>(13.346)</b>	<b>-</b>	<b>224.721</b>

(\*) 12.535 miles de euros correspondientes a las pérdidas por plagas y heladas en los vuelos de Silvasur Agroforestal y Norte Forestal.

#### Año 2008

	Miles de Euros				
	Saldo al 01/01/08	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones (*)	Salidas del Perímetro	Saldo al 31/12/08
<b>Activos biológicos:</b>					
Vuelos Forestales	305.933	49.868	(8.169)	-	347.632
Agotamiento reserva forestal	(81.212)	(10.958)	19	-	(92.151)
<b>Total</b>	<b>224.721</b>	<b>38.910</b>	<b>(8.150)</b>	<b>-</b>	<b>255.481</b>

(\*) 4.960 miles de euros traspasados al epígrafe “Propiedad, planta y equipo - terrenos forestales” y 3.190 miles de euros traspasados al epígrafe “existencias”.

Año 2009

	Miles de Euros				
	Saldo al 01/01/09	Adiciones o Dotaciones	Retiros o Reducciones	Salidas del Perímetro	Saldo al 31/12/09
<b>Activos biológicos:</b>					
Vuelos Forestales	347.632	30.539	(2.819)	(147.940)	227.412
Agotamiento reserva forestal	(92.151)	(9.744)	344	29.377	(72.174)
<b>Total</b>	<b>255.481</b>	<b>20.795</b>	<b>(2.475)</b>	<b>(118.563)</b>	<b>155.238</b>

El Grupo gestiona patrimonio forestal propio y patrimonio forestal consorciado, este último presenta como principal característica el hecho de que el suelo es propiedad de un tercero y el Grupo dispone del derecho de uso a cambio de una renta, o bien, a cambio de una parte de la madera cosechada.

Se recoge a continuación un detalle del patrimonio forestal gestionado por ENCE, que incluye tanto el patrimonio en propiedad como el arrendado y consorciado, detallando su localización, y principales destinos de uso:

	Hectáreas gestionadas		
	2009	2008	2007
<b>Celulosa-</b>			
Noroeste España	10.127	10.390	10.274
Suroeste España	45.899	46.678	46.158
Portugal	3.767	3.496	1.559
Total Península Ibérica	<b>59.793</b>	<b>60.564</b>	<b>57.991</b>
Total Uruguay	29.654	168.818	154.072
Total Grupo	<b>89.447</b>	<b>229.382</b>	<b>212.063</b>
<b>Cultivos Energéticos</b>			
Noroeste España	916	408	-
Suroeste España	6.576	4.487	640
Portugal	-	-	-
Total Península Ibérica	<b>7.492</b>	<b>4.895</b>	<b>640</b>
Total Uruguay	-	-	-
Total Grupo	<b>7.492</b>	<b>4.895</b>	<b>640</b>
<b>Otros usos-</b>			
Noroeste España	1.916	1.838	2.019
Suroeste España	16.396	15.152	17.003
Portugal	634	560	325
Total Península Ibérica	<b>18.946</b>	<b>17.550</b>	<b>19.347</b>
Total Uruguay	-	-	-
Total Grupo	<b>18.946</b>	<b>17.550</b>	<b>19.347</b>
<b>Total-</b>			
Noroeste España	12.959	12.636	12.293
Suroeste España	68.871	66.317	63.801
Portugal	4.401	4.056	1.884
Total Península Ibérica	<b>86.231</b>	<b>83.009</b>	<b>77.978</b>
Total Uruguay	29.654	168.818	154.072
Total Grupo	<b>115.885</b>	<b>251.827</b>	<b>232.050</b>

Del total de 115.885 hectáreas brutas gestionadas al cierre del ejercicio 2009, son propiedad del Grupo 77.725 hectáreas. El resto están arrendadas o bien existe derecho de uso de las mismas a través de otros tipos de acuerdo legal. De este terreno disponible (hectáreas brutas) solamente una parte es cultivable (hectáreas netas), correspondiendo el resto a zona de caminos para acceso al terreno u otras servidumbres, zonas rocosas no cultivables, etc.

A continuación se muestra el detalle de las hectáreas netas forestadas y su valor contable clasificadas en función de su ubicación y antigüedad:

Años/ Edad	Península Ibérica		Uruguay	
	Has	Miles de Euros	Has	Miles de Euros
	Héctareas Afectadas	Valor Neto Contable	Héctareas Netas	Valor Neto Contable
> 17	1.190	2.424	216	676
16	135	445	-	-
15	267	917	380	988
14	562	1.759	-	-
13	233	725	426	806
12	625	1.465	1.719	3.130
11	809	2.492	866	1.599
10	2.559	7.572	152	262
9	4.657	11.492	404	742
8	4.755	11.501	2.169	3.156
7	3.206	5.531	607	835
6	2.874	5.361	219	323
5	3.071	8.208	553	733
4	9.037	23.651	1.666	1.780
3	6.713	16.090	2.394	2.702
2	6.906	13.102	2.036	2.490
1	7.359	8.136	814	952
0	12.057	10.539	1.447	1.866
<b>Total Vuelos Forestales</b>	<b>67.015</b>	<b>131.410</b>	<b>16.068</b>	<b>23.040</b>

El desarrollo de la actividad forestal requiere del mantenimiento de viveros destinados a la producción de clones que posteriormente son plantados en la fase de forestación.

El Grupo cuenta con unas instalaciones en las proximidades del centro industrial de Huelva destinadas a la producción de clones de Eucalyptus Globulus y otros cultivos energéticos. Dicho centro, que tiene una capacidad de producción de 6 millones de clones anuales de glóbulos obtenidos a partir de la gestión de 10 millones de estaquillas y 8 millones de plantas destinadas a la generación de biomasa, ocupa una extensión de 11 hectáreas y cuenta con una plantilla media de aproximadamente 60 personas. El valor de la inversión en el desarrollo del mismo es de aproximadamente 5 millones de euros.

De forma complementaria el Grupo cuenta con dos viveros cercanos a los centros industriales de Pontevedra y Navia con 7,7 hectáreas y 4,4 hectáreas

respectivamente, destinados al engorde, mantenimiento y distribución de los clones producidos en Huelva.

#### 8.1.3. Gravámenes sobre el inmovilizado material

Los gravámenes más significativos sobre el inmovilizado material se derivan del contrato de crédito sindicado suscrito por ENCE con un sindicato de bancos formado por BBVA, Banesto, Caja Madrid, Popular, Sabadell, Caixa Geral e ICO el 2 de abril de 2008 y que ha sido objeto de tres novaciones modificativas el 5 de febrero, el 4 de junio de 2009 y el 16 de octubre de 2009.

Este préstamo 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., si bien el propio contrato contempla la sustitución de dichas prendas por hipotecas sobre los activos forestales subyacentes propiedad de esas sociedades.

Con fecha 16 de octubre de 2009, con motivo de la última novación del Contrato de Crédito Sindicado, Grupo ENCE constituyó una Cuenta Escrow por importe de 38.000.000 Euros con parte de los fondos resultantes de la venta de los activos uruguayos.

Dichos fondos se encuentran depositados en una cuenta abierta en el banco agente (BBVA) y únicamente podrán ser utilizados para financiar las inversiones necesarias para incrementar la producción de celulosa y electricidad de las plantas de las Navia, Huelva y Pontevedra junto con otras inversiones en la península ibérica y aquellas relacionadas con el mantenimiento de los activos forestales uruguayos.

Además, para poder disponer de dichos fondos ENCE deberá acreditar documentalmente el uso de los mismos, no estar en causa de vencimiento anticipado del crédito, y cumplir con el procedimiento de solicitud de disposición contractualmente establecido.

Con fecha 30 de abril de 2010, el remanente de dicha cuenta se destinará obligatoriamente a la cancelación anticipada el Contrato de Crédito Sindicado.

#### 8.1.4. Cobertura de seguros

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 estiman que la cobertura de estos riesgos al 31 de diciembre de 2009 es adecuada.

#### 8.1.5. Política de depreciación

El Grupo amortiza 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:

	<b>Años de Vida Útil Estimada</b>
Construcciones	20-40
Instalaciones técnicas y maquinaria	11-16
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	11
Otro inmovilizado material	11

#### 8.1.6. Concesiones administrativas

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 14ª.3 del Reglamento de Costas dispuso que quien fuera titular de una concesión otorgada con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley de Costas (como es el caso), cualquiera que fuese el plazo que 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 2009 es de 91.665 miles de euros (97.065 miles de euros al 31 de diciembre de 2008).

#### 8.1.7. Contratos de arrendamiento

Al cierre de los ejercicios 2009 y 2008 el Grupo tiene contratadas con determinados arrendadores las siguientes cuotas de arrendamiento, principalmente sobre inmuebles para uso como oficinas y similares, 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:

Cuotas Mínimas	Miles de Euros	
	2009	2008
Menos de un año	2.363	2.133
Entre uno y cinco años	7.720	6.912
Más de cinco años	-	3.550
<b>Total</b>	<b>10.083</b>	<b>12.595</b>

Adicionalmente, el Grupo tiene arrendadas 30.646 hectáreas de patrimonio forestal destinadas a la generación de vuelos forestales, con un coste de arrendamiento de 1.744 miles de euros en 2009. La duración media de estos contratos es de 30 años.

#### 8.1.8. Subvenciones sobre activos fijos

El Grupo ha resultado beneficiario de diversas subvenciones a fondo perdido asociadas a las inversiones desarrolladas en los distintos centros industriales, asumiendo diversos compromisos asociados, con carácter general, al mantenimiento de determinados niveles de empleo y mantenimiento de los activos objeto de la subvención.

Las variaciones en el valor de este ingreso diferido en el periodo objeto de análisis se muestra a continuación:

	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
<b>Subvenciones</b>			
Saldo Inicial	3.160	7.851	10.170
Nuevas Subvenciones	2.449	-	639
Imputación a Resultados	(474)	(4.691)	(2.958)
<b>Saldo final</b>	<b>5.135</b>	<b>3.160</b>	<b>7.851</b>
<b>Derechos de emisión CO2</b>			
Saldo Inicial	-	16	3.412
Nuevos Derechos	9.705	15.133	3.997
Imputación a Resultados	(7.764)	(15.149)	(2.850)
Ajustes Valoración	-	-	(4.543)
<b>Saldo final</b>	<b>1.941</b>	<b>-</b>	<b>16</b>
<b>Total Subvenciones</b>	<b>7.076</b>	<b>3.160</b>	<b>7.867</b>

De acuerdo con la normativa contable vigente, los derechos de emisión obtenidos en virtud del Plan Nacional de Asignación de derechos de emisión de gases de efecto invernadero para el periodo 2008-2012 se contabilizan en el momento de su recepción gratuita como un activo intangible y una subvención que se imputa a la cuenta de pérdidas y ganancias en función del consumo de los derechos percibidos.

## **8.2. Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso del inmovilizado material tangible.**

El Grupo realiza controles analíticos periódicos de los parámetros contaminantes de los vertidos que realiza, y lleva a cabo inversiones encaminadas a la reducción de emisiones a la atmósfera, ruidos y olores. Adicionalmente, la Sociedad emplea en sus procesos productivos sistemas de blanqueado de la pasta de papel que no requieren la utilización de cloro elemental, lo que minimiza que se puedan generar residuos organoclorados.

Los complejos industriales de Huelva, Navia y Pontevedra cuentan desde abril de 2009 con las Autorizaciones Ambientales Integradas preceptivas. Asimismo, los citados complejos industriales cuentan con Autorización de Emisión de Gases Efecto Invernadero (CO2), y han obtenido la asignación de 657.970 derechos de emisión anuales para el período 2008-2012. Las emisiones correspondientes a 2009 no superan la asignación, por lo cual se genera un excedente de derechos.

En cuanto a la gestión global de los procesos y actividades, el Grupo cuenta en sus fábricas de Pontevedra, Navia y Huelva con un Sistema de Gestión Integrada que contempla los aspectos ambientales, de calidad y seguridad y salud. Dicho sistema, que cumple con la finalidad de reducir el impacto medioambiental de las



instalaciones, está certificado por AENOR conforme a la Norma UNE-EN ISO 14001:2004 y se halla registrado en el Sistema de Ecogestión y Ecoauditoría (EMAS) de acuerdo con el Reglamento 761/2001 de la Unión Europea en las fábricas de Pontevedra y Huelva, y certificado por Lloyd's Register (LRQA) en la fábrica de Navia. Los aspectos ambientales se hallan integrados en un único Sistema de Gestión Integrada, que también está certificado conforme a la Norma UNE-EN-ISO 9001:2007.

En relación a la gestión de la Prevención de Riesgos Laborales, la fábrica de Huelva ha logrado la certificación de dicho sistema conforme a las exigencias del estándar de referencia OHSAS 18001. La fábrica de Pontevedra ha revalidado por un nuevo periodo de 3 años dicha certificación, y la fábrica de Navia mantiene asimismo su certificado.

La reducción del impacto ambiental de las instalaciones del Grupo se centra en inversiones destinadas a la reducción de consumo de agua, consolidación del tratamiento de aguas, así como las encaminadas a la reducción de las emisiones a la atmósfera.

Para el Complejo Industrial de Pontevedra, el año 2009 ha supuesto el inicio de un proyecto para la mejora de reducción del efecto oloroso, en colaboración con la Universidad de Santiago de Compostela. Algunas de las propuestas ya han sido realizadas, como mejoras en el sistema de intercambio de gases y condensados. Asimismo, se efectuaron inversiones específicas para la mejora de limpieza y disponibilidad de la Caldera de Recuperación, mejora de los quemadores e instrumentación de calderas, así como de los electrofiltros o precipitadores electrostáticos.

También se ha acometido la reducción del consumo de agua mediante recuperación de aguas limpias que son reconducidas a proceso, así como otras inversiones con la finalidad de prevenir la contaminación.

El monto global de dichas inversiones ha sido de 0,68 millones de euros, aproximadamente.

En el complejo industrial de Huelva se han llevado a cabo inversiones ambientales durante 2009 dedicadas a la mejora del control de las emisiones atmosféricas y de eficiencia energética, mediante la reforma de la línea de evaporadores (que permite incrementar la concentración del biocombustible de las calderas de recuperación) así como completar la reforma de la caldera de biomasa, lo que ha permitido la optimización del aprovechamiento energético de biomasa y la consiguiente reducción del consumo de combustibles fósiles. Asimismo, se han realizado acciones para la reducción del consumo de agua.

En el 2009 se ha consolidado el funcionamiento de la nueva planta de secado de los lodos generados en el tratamiento de efluentes, y las mejoras necesarias para la valorización energética de estos residuos en el interior de las instalaciones,

incluyendo las mejoras en la caldera de biomasa, lo que permite valorizar un residuo generado con la consiguiente reducción de los efectos ambientales al exterior.

El monto global de las inversiones llevadas a cabo en la fábrica de Huelva ascendió a 7,6 millones de Euros, aproximadamente.

El 10 de diciembre de 2008 la fábrica de Navia ha obtenido la AAI correspondiente a las nuevas instalaciones puestas en marcha tras el proyecto de ampliación de la fábrica a 500.000 ADt.

Se ha continuado con el Plan de inversiones medioambientales dirigidas fundamentalmente a:

- La optimización y reducción del consumo de agua en la fábrica, mediante la puesta en marcha de sistemas de aprovechamiento de refrigeraciones
- El estudio de soluciones para mejorar el impacto acústico de las nuevas instalaciones
- El estudio de soluciones para la minimización del impacto oloroso mediante la captación de los gases olorosos diluidos para su tratamiento térmico final en la caldera de Recuperación

Asimismo se ha continuado actuando en la incorporación de elementos de control automático de parámetros medioambientales y en la adecuación progresiva de las instalaciones de la fábrica para la mejora.

La cuantía de las acciones ambientales realizadas en Navia ascendió a 0,6 millones de euros, aproximadamente.

En septiembre de 2009, el Grupo ha completado 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 PEFC. Tras la auditoria oficial realizada por AENOR a la fábrica Huelva, a Pontevedra (Oficinas Centrales) y Ventas, se verificó el cumplimiento de todos los requisitos técnicos y documentales, que a tal efecto, exige el Sistema de Certificación Forestal PEFC (Programme for Endorsement Forestry Certification). El periodo de vigencia de este certificado es hasta 2013.

Durante el año 2009 se recibe el informe externo de auditoria de CdC de FSC (Forest Stewardship Council), por parte de la empresa acreditada SGS que realiza la auditoria, manteniéndose asimismo en vigor el certificado correspondiente para el multicentro.

Durante 2009, se ha proseguido con las actividades forestales 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 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 de los bosques, realizadas por empresas debidamente acreditadas, lo que contribuye a aumentar la confianza en el consumo de productos forestales.

Las sociedades Silvasur Agroforestal, Norte Forestal, Ibersilva y Eufores mantienen la certificación de su Sistema de Gestión de acuerdo a la Norma internacional ISO 14001:2004.

Norte Forestal y Silvasur Agroforestal han sido los primeros gestores forestales en la Península Ibérica en obtener la certificación PEFC (Programme for the Endorsment of Forest Certification Schemes) de gestión forestal sostenible, y adicionalmente han obtenido la certificación de su cadena de custodia asegurando la trazabilidad del origen de la madera a lo largo del proceso, y que no proviene de fuentes conflictivas.

En relación a la gestión forestal sostenible y la cadena de custodia, se mantienen las siguientes certificaciones en nuestras filiales en España conforme a Gestión Forestal Sostenible y Cadena de Custodia según el esquema PEFC para Silvasur Agroforestal y Norte Forestal.

En relación a la certificación de la gestión de Cadena de Custodia de la madera conforme a FSC, tanto Las Pléyades (Uruguay), como Iberflorestal (Portugal), mantienen su correspondiente certificado. En este año 2009, la nueva filial forestal Sierras Calmas (Uruguay), ha obtenido la correspondiente certificación de CdC.

## **9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS**

### **9.1. Situación financiera**

La información relativa a la situación financiera y patrimonial del Grupo se desarrolla en el apartado 20 de este documento de registro. Se analizan a continuación, y en lo que respecta al contenido de este apartado, las operaciones del Grupo en el periodo de información financiera histórica seleccionada.

Las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas del Grupo de los ejercicios 2007, 2008 y 2009 (en miles de euros) son las siguientes:

	Ejercicio 2009	% Cifra de Negocio 2009	Ejercicio 2008	% Cifra de Negocio 2008	Ejercicio 2007 (*)	% Cifra de Negocio 2007 (*)	Ejercicio 2007 (**)	% Cifra de Negocio 2007 (**)
<b>Operaciones continuadas:</b>								
Importe neto de la cifra de negocios	535.551		656.617		626.139		637.189	
Resultado por operaciones de cobertura	3.808	0,7%	(14.550)	2,2%	59.412	9,5%	59.412	9,3%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(17.422)	3,3%	7.124	1,1%	(840)	0,1%	(840)	0,1%
Aprovisionamientos	(348.163)	65,0%	(382.812)	58,3%	(337.033)	53,8%	(316.674)	49,7%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>173.774</b>	<b>32,4%</b>	<b>266.379</b>	<b>40,6%</b>	<b>347.678</b>	<b>55,5%</b>	<b>379.087</b>	<b>59,5%</b>
Trabajos efectuados por el Grupo para el inmovilizado	34.438	6,4%	32.377	4,9%	26.512	4,2%	42.212	6,6%
Otros ingresos de explotación	3.006	0,6%	15.138	2,3%	3.097	0,5%	4.936	0,8%
Subvenciones de capital transferidas a resultados	8.238	1,5%	19.825	3,0%	5.808	0,9%	5.808	0,9%
Gastos de personal	(88.730)	16,6%	(82.756)	12,6%	(100.256)	16,0%	(102.396)	16,1%
Otros gastos de explotación	(145.570)	27,2%	(164.085)	25,0%	(145.845)	23,3%	(185.191)	29,1%
<b>EBITDA</b>	<b>(14.844)</b>	<b>2,8%</b>	<b>86.878</b>	<b>13,2%</b>	<b>136.994</b>	<b>21,9%</b>	<b>144.456</b>	<b>22,7%</b>
Dotación a la amortización	(46.812)		(36.313)		(41.755)		(46.267)	
Deterioros de valor sobre el inmovilizado material e inmaterial	(10.845)		(3.037)		(3.423)		(13.614)	
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(72.501)</b>		<b>47.528</b>		<b>91.815</b>		<b>84.575</b>	
Ingresos financieros	2.438		6.842		7.588		1.087	
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	(21.232)		(25.473)		(5.972)		(5.972)	
Otros Gastos Financieros	(25.995)		(32.732)		(8.489)		(9.961)	
Diferencias de cambio	456		3.534		(8.354)		(2.308)	
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(44.333)</b>		<b>(47.829)</b>		<b>(15.227)</b>		<b>(17.154)</b>	
Resultado neto de enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	-		6.429		(5.717)		(5.717)	
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(116.834)</b>		<b>6.128</b>		<b>70.871</b>		<b>61.704</b>	
Impuesto sobre beneficios	39.283		2.174		(7.111)		(7.985)	
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>(77.551)</b>		<b>8.302</b>		<b>63.760</b>		<b>53.719</b>	
Resultado de Operaciones Interrumpidas neto de impuestos	(77.020)		(3.560)		(10.041)		-	
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>(154.571)</b>		<b>4.742</b>		<b>53.719</b>		<b>53.719</b>	
Atribuible a:								
<b>Accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>(154.571)</b>		<b>4.742</b>		<b>54.009</b>		<b>54.009</b>	
Intereses minoritarios	-		-		(290)		(290)	
<b>Resultado por acción:</b>								
Básico	<b>-0,88</b>		<b>0,03</b>		<b>0,31</b>		<b>0,31</b>	
Diluido	<b>-0,88</b>		<b>0,03</b>		<b>0,31</b>		<b>0,31</b>	

(\*) Cuenta de pérdidas y ganancias preparada al objeto de permitir la comparabilidad de la información con la recogida en los ejercicios 2009 y 2008 (véase sección relativa a la "Comparación de la información y cambios en criterios contables" en capítulo 20 de este Documento de Registro).

(\*\*) Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2007 presentada a efectos comparativos en las cuentas anuales consolidadas de Grupo Empresarial ENCE, S.A. correspondientes al ejercicio 2008 (véase capítulo 20 de este Documento de Registro).

### 9.1.1. Cifra de negocios

El detalle del “Importe neto de la cifra de negocios” desglosado por las distintas actividades desarrolladas por el Grupo en el periodo objeto de análisis es el siguiente:

	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Celulosa	361.035	484.727	497.698
Energía	126.901	117.796	66.639
Forestal y servicios	47.615	54.094	61.802
<b>Total Ventas</b>	<b>535.551</b>	<b>656.617</b>	<b>626.139</b>

	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Celulosa Miles de Tm Vendidas	1.061	1.067	1.113
Energía Miles de MW vendidos	1.215	1.051	848

En líneas generales se observa una reducción significativa en el volumen de ingresos de pasta de celulosa en el año 2009 con respecto a los dos años anteriores, al tiempo que se produce un significativo crecimiento en el periodo analizado de los ingresos de la actividad energética.

En términos relativos, la pasta de papel ha pasado de representar un 79% de los ingresos del Grupo en 2007 a un 67% en 2009. Por su parte, la actividad energética, en origen complementaria de la actividad de producción de pasta de papel, ha pasado de representar un 11% en 2007 a un 24% en 2009.

Este incremento en la posición relativa de la actividad energética se debe fundamentalmente al significativo crecimiento en el volumen de megavatios hora producidos. Adicionalmente, si bien con un efecto poco significativo en el periodo analizado, se produce un cambio en el régimen de comercialización de la energía producida por el Grupo (véase apartado 8.1.1. del documento de registro) en la instalación de producción de pasta de papel ubicada en Huelva.

El mercado de celulosa en 2008 estuvo caracterizado por la contracción de la demanda, en especial a partir de septiembre, y la consecuente bajada de los precios desde los 478 euros/Tn registrados en el mes de agosto de 2008 hasta los 415 euros/Tn alcanzados a finales de 2008, si bien, el volumen de toneladas vendidas en el periodo analizado es muy similar

Los negocios complementarios, principalmente servicios forestales, dependientes en una parte relevante de la contratación realizada por las Administraciones Públicas, y las ventas de madera a terceros, presentan en el periodo una reducción en su volumen de actividad.

Véase un análisis detallado de los ingresos del Grupo en el capítulo 6 de este Documento de Registro.

## Aprovisionamientos

Este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias recoge básicamente el coste de la madera necesaria en la producción de pasta de papel y en menor medida otros costes variables como químicos, combustibles, repuestos y embalajes, y su evolución está relacionada con las unidades producidas por el Grupo.

A continuación se muestra la evolución anual del número de toneladas producidas y el coste unitario que resulta de dividir el total de “Aprovisionamientos” entre las unidades producidas:

	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Var in % 09vs08</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Var in % 09vs08</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Toneladas producidas	998.010	-8,44%	1.089.983	-1,90%	1.111.063
Aprovisionamientos (miles de euros)	348.163	-9,05%	382.812	13,58%	337.033
<b>Coste / Tonelada</b>	<b>349</b>	<b>-0,67%</b>	<b>351</b>	<b>15,78%</b>	<b>303</b>
% de Aprovisionamientos sobre cifra de negocio	65,01%		58,30%		53,83%

El mercado de la madera de eucalipto en la Península Ibérica en 2008 pasó por distintas fases. Así, hasta el mes de junio se produjeron importantes tensiones en la oferta motivadas por los incendios de años anteriores que provocaron significativos crecimientos en los precios. Posteriormente, se produjo una estabilización en el precio de la madera hasta los últimos meses del año en que se inició una bajada motivada por la caída en la demanda asociada a la situación coyuntural. Como resultado de todo ello se produjo en 2008 un crecimiento neto en el precio respecto al ejercicio anterior de aproximadamente un 15%.

La reducción de precios iniciada a finales del 2008 comenzó a trasladarse al coste de producción en el segundo semestre de 2009 como consecuencia de la necesidad de consumir los stocks disponibles adquiridos a costes elevados (las tensiones en la oferta en periodos anteriores provocaron el incrementado en los niveles mínimos de stock de seguridad).

Adicionalmente se describe en el capítulo 6 de este Documento de Registro las grandes líneas de comportamiento del mercado de la madera consumida por el Grupo en función de sus orígenes.

## Personal y otros gastos operativos

El detalle del gasto de personal por conceptos en el periodo objeto de análisis es el siguiente:

	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Sueldos y salarios	62.749	62.795	62.443
Seguridad social	15.215	15.875	15.018
Aportaciones planes pensiones	3.524	3.653	3.832
Indemnizaciones netas	7.242	433	18.963
	<b>88.730</b>	<b>82.756</b>	<b>100.256</b>
% Otros Gastos Explotación sobre Cifra de Negocio	16,6%	12,6%	16,0%

A continuación se muestra la evolución de la plantilla efectiva al cierre de 2007, 2008 y 2009 distribuida por los principales negocios desarrollados:

	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Operativos industriales	798	842	830
Operativos forestales	120	114	147
Servicios Forestales	442	536	484
Uruguay	132	316	274
Estructura y otros	162	139	155
	<b>1.654</b>	<b>1.947</b>	<b>1.890</b>

La optimización de la plantilla del Grupo se ha producido en todas las Áreas de Negocio, encontrando crecimientos únicamente en el desarrollo de la actividad de generación de energía eléctrica a partir de bio-combustibles.



El detalle de “Otros gastos de explotación” por conceptos en el periodo objeto de análisis es el siguiente:

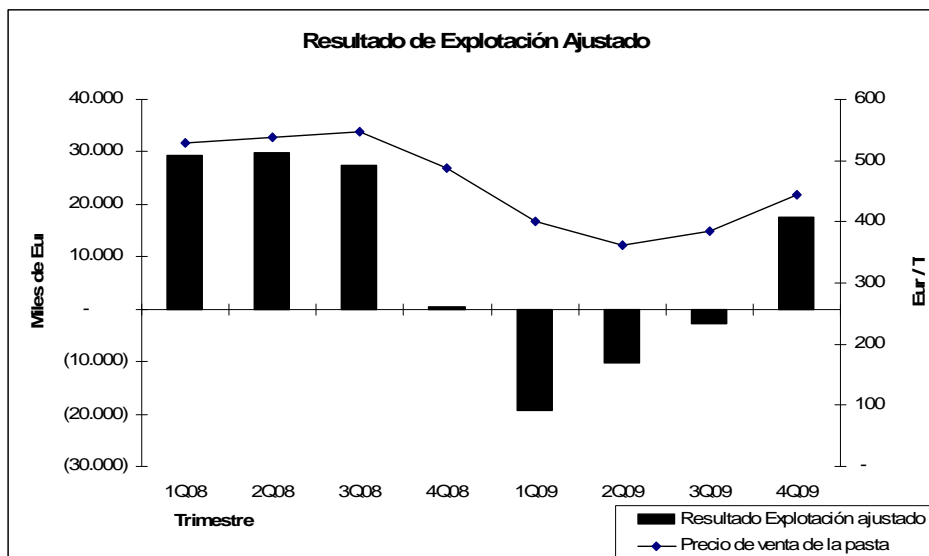
	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Transportes, fletes y costes comerciales	46.586	58.407	43.981
Suministros	34.272	37.413	25.396
Reparaciones y conservación	12.326	15.472	16.269
Arrendamientos y cánones	7.622	8.053	5.700
Primas de seguros	6.439	5.344	3.903
Derechos de emisión	6.194	9.098	2.850
Servicios de profesionales independientes	5.727	6.057	6.641
Tributos	3.515	4.041	4.141
Otros gastos	22.889	20.200	36.964
<b>Total otros gastos de explotación</b>	<b>145.570</b>	<b>164.085</b>	<b>145.845</b>
% Otros Gastos Explotación sobre Cifra de Negocio	27,2%	25,0%	23,3%

Las políticas de contención de costes iniciadas en 2007 y que terminaron de materializarse en 2008 y 2009 han permitido percibir ya en 2009 su resultado en un significativo ahorro en los gastos operativos de un 11% aproximadamente respecto de los gastos de 2008.

### **Resultado de explotación ajustado**

El conjunto de efectos descritos anteriormente conforman la evolución del resultado de explotación del Grupo en el periodo objeto de análisis.

A continuación se detalla la evolución del “Resultado de explotación ajustado”. Esta evolución se calcula considerando el resultado de explotación antes de incluir gastos en concepto de “Amortizaciones” y “Provisiones sobre activos fijos” para cada uno de los trimestres de 2008 y 2009, comparado con la evolución de la cotización en euros del precio de la pasta en los mercados internacionales:



De este gráfico se desprende una fuerte dependencia del resultado de explotación del Grupo respecto de la evolución del precio de la pasta de papel en euros en los mercados internacionales, de forma que en el periodo de contracción de la demanda y del precio de venta que se inició en el último trimestre de 2008 y que tocó su punto más bajo en el segundo semestre de 2009 se produjo una sensible reducción del resultado de explotación ajustado, el cual inició su recuperación con la mejora en el precio de mercado de la pasta de celulosa.

Asimismo, se pone de manifiesto que las políticas de contención de costes aplicadas en el periodo de información seleccionada han permitido reducir el precio de venta a partir del cual se obtiene un resultado de explotación ajustado positivo. En este sentido, en el cuarto trimestre de 2008, en el que el precio medio de venta se situaba en 489 euros, el resultado de explotación ajustado fue prácticamente nulo, al tiempo que en el cuarto trimestre de 2009, con un precio de mercado de 445 euros, se alcanzó un resultado de explotación ajustado cercano a los 18 millones de euros. Esta mejora en el último trimestre de 2009 respecto al ejercicio anterior se corresponde con ahorros en el coste de la madera en aproximadamente 18 millones de euros, y en mejoras de eficiencia en planta que han reportado ahorros por 9 millones de euros, aproximadamente.

## 9.2. Resultado de explotación

9.2.1. Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos

Véase apartado 9.1 anterior

9.2.2. Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios

Véase apartado 9.1 anterior

9.2.3. Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor

No ha habido factores de origen económico, fiscal, político que, directamente o indirectamente, hayan afectado a las operaciones del Grupo.

## 10. RECURSOS DE CAPITAL

### 10.1. Información relativa a los recursos de capital del emisor

#### 10.1.1. Fondos propios

A 31 de diciembre de 2009, el patrimonio neto de Grupo ENCE, ascendía a 576.897 miles de euros, con un decremento de 21% con respecto a año anterior atribuible principalmente al resultado negativo de ENCE como sociedad dominante y a los ajustes en el patrimonio neto por la valoración de los instrumentos financieros de cobertura.

A continuación se expone el detalle del patrimonio neto de Grupo ENCE y su evolución a 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009:

<i>Datos miles €</i>	2009	%var. 09vs08	2008	%var. 08vs07	2007
<b><i>Patrimonio Neto</i></b>					
Capital suscrito	157.410	0,0%	157.410	0,0%	157.410
Prima de emisión y reservas	527.045	22,40%	522.074	5,0%	497.224
Resultado del período atribuido a ENCE como sociedad dominante	(154.571)	-3.360%	4.742	-91,2%	54.009
Ajustes en patrimonio neto por valoración	47.448	2,97%	46.078	9,2%	42.215
Acciones Propias	(435)	100%	-		-
Dividendo a cuenta	-	N/A	-	N/A	(5.094)
Intereses Minoritarios	-	N/A	-	N/A	3
Diferencias conversión	-	N/A	(740)	N/A	-
<b><i>Total Patrimonio Neto</i></b>	<b>576.897</b>	<b>-20,93%</b>	<b>729.564</b>	<b>-2,2%</b>	<b>745.767</b>

Los principales hitos relacionados con los recursos propios son los siguientes:

- El 26 de abril de 2007, la Junta General de Accionistas de Grupo ENCE aprobó reducir el valor nominal de las acciones de 4,5 euros a 0,90 euros por acción mediante el desdoblamiento de las 33.960.000 acciones en circulación en 169.800.000 Nuevas Acciones en la proporción de 5 Nuevas Acciones por cada acción antigua, sin alteración alguna de la cifra de capital social.
- El 30 de marzo de 2007 se aprobó un “Plan de Retribución Variable Especial del equipo directivo para los ejercicios 2007-2011”, que contempla una retribución variable a largo plazo que se devenga durante cinco años, sujeta a la revalorización de la acción, a la permanencia en el Grupo y a la consecución de determinados objetivos marcados en el Plan Estratégico 2007-2011.

Con el fin de facilitar el cumplimiento de los compromisos de este Plan, el 24 de octubre de 2007, el Consejo de Administración, en virtud de delegación recibida de la Junta General de Accionistas, acordó ejecutar una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. El capital quedó ampliado en 5.100.000 acciones ordinarias nominativas a un tipo de emisión de 4,4 euros por acción de los que 0,9 euros corresponden al valor nominal y 3,5 euros a prima de emisión, ascendiendo el número de acciones totales en circulación a 174.900.000.

Las nuevas acciones fueron suscritas en su totalidad por Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.

Con la finalidad de dar cobertura a la suscripción de las nuevas acciones por la referida entidad financiera, Grupo ENCE, contrató un *equity swap* que ascendía a la cantidad de 14.429 miles de euros, que a 31 diciembre de 2009 estaba valorado en 9.608 miles de euros y que se detalla más adelante bajo el epígrafe 'Equity swap'.

#### 10.1.2 Recursos ajenos

El objetivo del Grupo ENCE en lo que se refiere a la gestión del capital en cada momento, es mantener una estructura financiera óptima que le permita garantizar la gestión de sus operaciones recurrentes, así como entrar en nuevos proyectos con el objetivo de crecimiento y creación de valor.

Para financiar su gestión y crecimiento, el grupo utiliza diferentes fuentes de financiación.

A continuación se incluye la evolución de la deuda financiera bruta y neta a 31 diciembre de 2007, 2008 y 2009:

<i>Datos miles €</i>	<b>2009</b>	<b>% var. 09vs08</b>	<b>2008</b>	<b>% var. 08vs07</b>	<b>2007</b>
Deudas con entidades de crédito corrientes	186.240	-13%	215.140	6%	203.275
Deudas con entidades de crédito no corrientes	155.755	-38%	250.610	439%	46.431
Otros Pasivos Financieros	9.310	-18%	11.315	-	-
<b>Deuda Financiera Bruta</b>	<b>351.305</b>	<b>-26%</b>	<b>477.065</b>	<b>87%</b>	<b>249.706</b>
Tesorería de libre disposición(*)	11.132	112%	5.262	-5%	7.176
Inversiones financieras corto plazo	1.913	-72%	6.768	-72%	18.962
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>338.260</b>	<b>-27%</b>	<b>465.035</b>	<b>103%</b>	<b>223.568</b>

(\*) No incluye los 38.000 miles de euros habilitados en la cuenta escrow.

(\*) No incluye los 38.000 miles de euros habilitados en la cuenta escrow.

El endeudamiento neto con recurso disminuye de 2008 a 2009 debido principalmente a la cancelación de parte de la deuda corporativa a largo plazo derivada de la venta del proyecto de Uruguay que se explicará en el siguiente apartado.

A continuación se detalla las diferentes fuentes externas (con y sin recurso) de financiación de la Sociedad:

<i>miles de euros</i>	C/P	L/P	Total
Prestamo Sindicado	31.424	131.340	162.764
Líneas de crédito	130.854	14.224	145.078
Prestamos	22.903	12.851	35.754
Otros	1.059	-2.660	-1.601
<b>Deudas con entidades de crédito</b>	<b>186.240</b>	<b>155.755</b>	<b>341.995</b>
Anticipos Reembolsables	519	8.791	9.310
<b>Deuda con recurso</b>	<b>186.759</b>	<b>164.546</b>	<b>351.305</b>
Factoring	33.390		33.390
Confirming	37.100		37.100
<b>Deuda sin recurso</b>	<b>70.490</b>		<b>70.490</b>

El calendario de amortización de la deuda con recurso con entidades financieras es el siguiente:

<i>Miles de €</i>	2010	2011	2012	2013	Resto	
Préstamo Sindicado	31.424	31.417	31.422	68.501		162.764
Préstamos	22.903	3.425	2.205	1.813	5.408	35.754
<b>SUBTOTAL AMORTIZACIONES</b>	<b>54.327</b>	<b>34.842</b>	<b>33.627</b>	<b>70.314</b>	<b>5.408</b>	<b>198.518</b>
Vencimientos Líneas c/p	130.854	11.119	3.104			145.078
						<b>343.596</b>
Anticipos y otros						7.709
<b>TOTAL</b>						<b>351.305</b>

La carga financiera asociada a la deuda con entidades de crédito para el período 2010-2013 es la siguiente:

<i>Miles de €</i>	2010	2011	2012	2013
Deuda promedio del año	301.305	251.305	251.305	251.305
Intereses a pagar :(Tipo 2009: 6,27%)	18.892	15.757	15.757	15.757

En el cálculo de las cargas financieras se han considerado las siguientes hipótesis:

1. Destino de aproximadamente 100 millones de euros de los fondos de la ampliación a cancelación de deuda.
2. Mantenimiento de un nivel de endeudamiento total en torno a 250 millones de euros a largo plazo como estructura financiera sostenible de la Sociedad.

3. Coste medio de la deuda de 6.27% (realizado en 2009).

10.1.2.1 Financiación Corporativa: Contrato de Crédito Sindicado

El 2 de abril de 2008, Grupo ENCE suscribió con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, el Instituto de Crédito Oficial, Banco Popular Español, S.A., Banco de Sabadell, S.A., Banco Español de Crédito, S.A. y Caixa Geral de Depósitos, S.A. Sucursal en España, un Crédito Sindicado por importe de 1.075 millones de Euros estructurado en 3 Tramos:

- Tramo A por un importe de 940 millones de dólares, destinado a la construcción y abastecimiento de una planta en Uruguay de 1 M /TN.
- Tramo B por un importe de 225 millones de euros, destinado a financiar las inversiones necesarias para incrementar la producción y mejora del abastecimiento forestal de las plantas de España así como para optimizar el balance energético.
- Tramo C (línea de crédito “*revolving*”) por un importe de 160 millones de euros, para atender las necesidades de financiación a corto plazo del circulante y parte de las inversiones de España.

Con fecha 5 de febrero de 2009, se formalizó una modificación del préstamo, cancelándose el Tramo A, y se redujo el Tramo C en 35 millones de euros, quedando finalmente el préstamo en 350 millones de euros, estructurado en 2 tramos:

- Tramo B de 225.000 miles de euros.
- Tramo C de 125.000 miles de euros.

Ambos tramos se dispusieron totalmente entre 2008 y 2009 para financiar el proyecto de ampliación de la fábrica de Navia, así como proyectos de eficiencia en las plantas de Huelva y Pontevedra.

El crédito sindicado contempla amortizaciones trimestrales para ambos tramos y liquidación trimestral de intereses a un tipo de interés variable equivalente al euribor más un margen de 2,50% en 2009 y con un margen de entre el 1,25% y el 2,00% a partir de 2010, en base al nivel alcanzado por el ratio Deuda Neta / EBITDA.

En este sentido, el primer pago por amortización del principal se realizó en junio de 2009 por importe de 7,87 millones de euros.

Posteriormente, el 16 de octubre de 2009 y como consecuencia de la formalización de la venta del proyecto de Uruguay por un importe de 229.360 miles de euros, se amortizan 179.360 miles de euros (incluyendo las cuotas de amortización correspondientes a septiembre y diciembre de 2009) y se sustituyen las garantías vinculadas a los activos adscritos al proyecto de la planta de Uruguay por activos forestales en España, como se indica en el apartado 8.1.3 del presente documento.

A 31 de diciembre de 2009, el importe pendiente de amortizar de cada tramo es el siguiente:

- Tramo B: 112.208 miles de euros.
- Tramo C: 50.556 miles de euros.

El calendario de amortización en miles de euros es el siguiente:

Trimestres	2010	Ejercicio 2011	2012	2013
1 T	7.856	7.856	7.855	7.854
2T	7.856	7.856	7.855	7.854
3T	7.856	7.850	7.855	7.854
4T	7.856	7.855	7.857	44.939
TOTAL	31.424	31.417	31.422	68.501

Tras la venta de Uruguay, la Sociedad mantiene 38 millones de euros en una cuenta escrow destinada a financiar las últimas inversiones relacionadas con sus proyectos de expansión ya ejecutados.

Además de la obligación fundamental de amortización del Crédito dispuesto y pago de intereses, comisiones, gastos, el Grupo ENCE está obligado al cumplimiento de los siguientes ratios financieros:

	2009	2010	2011-ss
<b>D. Neta /EBITDA max</b>	5,00 x	3,50 x	3,00 x
<b>D. Neta /RRPP max</b>	0,75 x	0,75 x	0,75 x
<b>EBITDA/Intereses min</b>	2,50 x	5,50 x	5,50 x
<b>D. Neta estimada max</b>	338	408	n/a

Teniendo en cuenta que a fecha de 31 de diciembre de 2009, la Sociedad no cumplía, el ratio de cobertura de intereses (EBITDA/Intereses), el ratio de recursos ajenos con coste financiero sobre EBITDA (Deuda financiera Neta/EBITDA) y el ratio de limitación de la deuda financiera neta del Grupo ENCE, la Sociedad solicitó a las entidades acreedoras bajo el contrato de crédito sindicado la correspondiente autorización (*waiver*).

Con fecha 25 de febrero de 2010, las entidades acreditantes del referido crédito sindicado han otorgado por unanimidad dicha autorización temporal (*waiver*), respecto del cumplimiento de dichos ratios financieros con efectos desde el 23 de diciembre de 2009 hasta el 1 de marzo de 2011.



### 10.1.2.2 Líneas de crédito con entidades financieras

Además del contrato de Crédito Sindicado, Grupo ENCE mantiene líneas de crédito con diversas entidades financieras por 177 millones de euros, de los que a 31 de diciembre de 2009 sólo estaban dispuestos 145 millones de euros.

A la fecha del presente Documento de Registro, ninguna entidad financiera tiene más del 17% del total de la deuda a corto con recurso.

La distribución de las líneas de crédito que el Grupo ENCE mantiene por entidades se muestra en el siguiente cuadro:

ACREDITADA	ACREDITANTE	PRINCIPAL	VENCIMIENTO	DISPUERTO 31/12/09
CEASA	CAIXA GALICIA	15.000	23/07/2010	14.867
NORFOR		6.000	31/03/2010	5.882
SILVASUR		9.000	28/02/2010	8.874
ENCE	BANESTO	10.000	22/03/2010	6.607
ENCE	BBVA	12.000	28/03/2010	11.429
IBERSILVA		2.000	28/03/2010	1.813
IBERFLORESTAL		2.000	INDEFINIDA	1.811
IBERSILVA PT		2.000	INDEFINIDA	1.985
CEASA		500	28/03/2010	383
ENCE	BANCO SABADELL	2.600	08/06/2010	2.581
NORFOR MADERAS		2.400	08/06/2010	2.391
NORFOR		3.000	08/06/2010	2.647
SILVASUR		3.000	08/06/2010	2.919
ENCE	CAJA MADRID	5.000	26/01/2011	2.787
NORFOR		1.800	26/01/2011	240
SILVASUR		1.200	26/01/2011	1.196
ENCE	POPULAR	10.000	17/07/2010	9.533
ENCE	SANTANDER	3.000	28/04/2010	789
ENCE	KUTXA	13.000	25/05/2012	10.522
ENCE	BANKINTER	7.813	INDEFINIDA	5.807
IBERSILVA		2.000	INDEFINIDA	77
NORFOR		1.202	INDEFINIDA	1.109
SILVASUR		3.005	INDEFINIDA	2.747
ENCE	BANCA MARCH	6.250	26/06/2010	6.246
CEASA	CAJA ASTURIAS	3.000	30/06/2010	1.037
CEASA		6.400	05/05/2010	6.293
ENCE		5.000	30/06/2010	4.920
NORFOR MADERAS		2.000	30/06/2010	1.960
IBERFLORESTAL	B.ESPIRITO SANTO	5.000	INDEFINIDA	4.073
IBERSILVA PT		1.200	INDEFINIDA	356
NORFOR		5.000	29/04/2011	810
ENCE	CAIXA GERAL	3.000	18/02/2010	2.984
NORFOR		5.000	18/02/2010	3.839
NORFOR	CAIXA NOVA	6.000	28/04/2010	5.892
ENCE	LA CAIXA	5.000	28/02/2011	4.309

ACREDITADA	ACREDITANTE	PRINCIPAL	VENCIMIENTO	DISPUESTO 31/12/09
NORFOR	CAJA DUERO	3.000	24/07/2012	1.665
IBERFLORESTAL	B.AFRICANO INVST.	1.000	21/07/2010	721
IBERSILVA	BANCO PASTOR	1.500	05/05/2010	620
NORFOR	BANCO GALLEGO	1.202	INDEFINIDA	357
<b>TOTAL</b>		<b>177.072</b>		<b>145.078</b>

Los vencimientos que ya han tenido lugar así como los más cercanos en el tiempo están actualmente en proceso de renovación.

El tipo de interés medio correspondiente a las líneas de crédito a cierre del ejercicio 2009 ha sido del 3,38%.

El calendario de amortizaciones de estas líneas es el siguiente:

Datos miles de €

2010	2011	Resto
130.854	11.119	3.104

### 10.1.2.3 Otros contratos de préstamo

A 31 de diciembre de 2009, el Grupo mantiene suscritos diversos contratos de préstamo con entidades financieras cuyo importe global asciende a 35 millones de euros, de los cuales 7 millones son préstamos ICO (Liquidez y Crecimiento Empresarial) gestionados a través de otras entidades de crédito (Santander y Kutxa):

Datos miles de euros

ACREDITADA	ACREDITANTE	PRINCIPAL	VENCIMIENTO	DISPUESTO 31/12/09
CEASA		9.237	04/05/2010	9.237
CEASA	CAIXA GALICIA	2.134	04/05/2010	2.134
EUPON		814	01/06/2012	814
ENCE	KUTXA	2.000	25/08/2016	2.000
ENCE	SANTANDER	2.000	25/04/2016	2.000
ENCE		3.000	05/11/2010	3.000
ENCE	LA CAIXA	937	30/11/2011	937
SILVASUR		647	01/07/2011	647
IBERSILVA	CAJA MEDITERRANEO	500	11/11/2012	500
ENCE	BANCA MARCH	5.250	30/04/2010	5.250
EUPON	CAIXA NOVA	260	30/09/2010	260
SILVASUR	CAJA RURAL DEL SUR	1.070	12/03/2021	1.070
SILVASUR		1.384	12/03/2021	1.384
MASERLIT	CREDIT URUGUAY	210	25/01/2010	210
SILVASUR	EL MONTE	4.060	09/11/2015	4.060
SILVASUR	BANCAJA	2.250	27/05/2010	2.250
<b>TOTAL</b>		<b>35.754</b>		<b>35.754</b>

El tipo de interés medio correspondiente a los préstamos a cierre del ejercicio 2009 ha sido del 4,83 %.

El calendario de amortizaciones de estos préstamos es el siguiente:

**Datos miles de €**

2010	2011	2012	2013	Resto
22.903	3.425	2.205	1.813	5.408

#### 10.1.2.4 Subvenciones y otros pasivos financieros

El Grupo ENCE ha sido beneficiario de subvenciones por un importe de 0,7 millones de euros durante el periodo 2007-2009 y tiene concedida y pendiente de cobro una subvención por importe de 6,4 millones de euros otorgada por el Ministerio de Economía y Hacienda y destinada a financiar el proyecto de ampliación de la fábrica de Navia. Asimismo ha recibido derechos de emisión de CO<sub>2</sub> por importe de 28,8 millones de euros desde 2007.

Datos miles de euros	2009	2008	2007
<b>Subvenciones</b>	<b>5.135</b>	<b>3.160</b>	<b>7.851</b>
Saldo Inicial	3.160	7.851	10.170
Nuevas Subvenciones	52	-	639
Subvenciones prestamos CDTI	2.397		
Imputación a Resultados	(474)	(4.691)	(2.958)
<b>Derechos de emisión CO<sub>2</sub></b>	<b>1.941</b>	<b>-</b>	<b>16</b>
Saldo Inicial	-	16	3.412
Nuevos Derechos	9.705	15.133	3.997
Imputación a Resultados	(7.764)	(15.149)	(2.850)
Ajustes Valoración	-	-	(4.543)
<b>Total Subvenciones</b>	<b>7.076</b>	<b>3.160</b>	<b>7.867</b>

De igual modo, El Grupo ha obtenido financiación adicional por parte del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial y el Ministerio de Industria por importe de 9,3 millones de euros destinados a financiar proyectos de I+D+i. Dichos créditos tienen un tipo de interés bonificado del 0% y un plazo de vencimiento medio de 10 años.

#### 10.1.2.5 Factoring

El Grupo ENCE, con el objetivo de gestionar activamente su fondo de maniobra y mejorar sus ratios de liquidez, mantiene líneas de financiación de facturas sin recurso para deudores de celulosa y energía.

Durante el ejercicio 2009, la Sociedad ha gestionado cobros por un volumen total de 263 millones de euros (aproximadamente 21 millones de euros mensuales), ascendiendo los intereses derivados de estas operaciones a 0,6 millones de euros.

El detalle detallando las líneas de factoring se presentan a continuación:

Datos miles de euros

FACTOR	SOCIEDAD	INICIO	VENCIMIENTO	LIMITE	RIESGO A 31/12/2009
EUROFACTOR	ENCE	23/12/2008	23/12/2010	40.000	27.150
HSBC	ENCE	13/05/2009	12/05/2010	12.000	6.240
CAIXA GALICIA	ENCE	05/03/2009	31/03/2010	3.000	
BANKINTER	CEASA	11/03/2009	INDEFINIDA	7.500	
KUTXA	CENER	16/03/2009	16/03/2012	8.000	
<b>TOTAL</b>				<b>70.500</b>	<b>33.390</b>

### 10.1.2.6 Confirming

En la misma línea, Grupo ENCE dispone de líneas de confirming, orientadas a la gestión de pagos a proveedores de suministros y servicios, con distintas entidades de crédito, cuyo detalle se presenta en la siguiente tabla:

Miles de €

ACREDITATA	ACREDITANTE	INICIO	VENCIMIENTO	DISPUESTO 31/12/2009
CEASA	BANESTO	17/11/2008	22/03/2010	2.000
NORFOR	B. GALLEGO	31/10/2009	31/10/2010	1.000
IBERSILVA	BANCO PASTOR	05/05/2009	INDEFINIDA	1.500
IBERFLORESTAL	BANIF	27/07/2009	27/07/2010	1.000
IBERSILVA	BANKINTER	12/12/2008	INDEFINIDA	3.000
NORFOR		11/03/2009	INDEFINIDA	2.000
SILVASUR		19/02/2009	INDEFINIDA	6.000
IBERFLORESTAL	BBVA	29/06/2009	29/06/2010	1.500
IBERSILVA		28/11/2008	28/02/2010	1.500
IBERFLORESTAL	BES	29/06/2009	29/09/2010	700
NORFOR		29/06/2009	29/06/2010	2.500
IBERFLORESTAL	BPI	21/12/2009	21/12/2010	1.000
IBERSILVA	C. MEDITARRENO	06/11/2008	INDEFINIDA	1.000
NORFOR	CAJA DUERO	24/07/2009	24/07/2010	2.000
ENCE	LA CAIXA	09/03/2009	INDEFINIDA	10.000
IBERFLORESTAL	MILLENNIUM	02/10/2009	02/04/2010	400
<b>TOTAL</b>				<b>37.100</b>

### 10.1.3 Pólizas de avales

Grupo ENCE mantiene pólizas de avales (técnicos y financieros) con diferentes entidades, la mayoría de los cuáles son presentados ante organismos públicos para garantizar la ejecución de proyectos de mejora tecnológica, el desarrollo de proyectos de biomasa (acceso a la red de evacuación de electricidad y arrendamiento de fincas), así como al cumplimiento de requisitos medioambientales asociados al proceso de producción, entre otros usos.

A continuación se desglosan los límites concedidos por las entidades y su utilización a 31 diciembre 2009.

Datos miles de euros

ACREDITADA	ACREDITANTE	LIMITE	DISPUESTO 31/12/09
ENCE	BANCA MARCH	15.000	13.511
IBERSILVA	BANCO PASTOR	1.000	990
ENCE	BANESTO	10.000	4.691
IBERSILVA	BANKINTER	3.000	2.461
ENCE		2.000	204
SILVASUR		51	21
IBERSILVA	BARCLAYS	1.058	1.038
IBERSILVA	BBVA	2.800	2.552
ENCE		3.600	3.227
SILVASUR		158	158
IBERFLORESTAL		250	250
IBERSILVA PT	BES	565	565
ENCE	CAIXA GALICIA	7.165	2.415
ENA		659	659
ENCE	CAJA MADRID	6.000	444
IBERSILVA	CAJA MEDITERRANEO	2.000	1.684
IBERSILVA	CAJASOL	747	747
ENCE	KUTXA	5.000	4.687
ENCE	MAPFRE	15	15
ENCE	POPULAR	6.000	4.275
NORFOR		570	364
ENCE	SABADELL	6.000	5.910
SILVASUR		8	8
SILVASUR	SANTANDER	260	260
ENCE	VALENCIA	1.203	364
<b>TOTAL</b>		<b>75.109</b>	<b>51.500</b>

#### 10.1.4 Instrumentos derivados

En el marco de la gestión de la actividad industrial y del balance, el Grupo está expuesto tanto a riesgos financieros (tipo de interés) como a riesgos de mercado (variaciones en el precio de la celulosa, tipo de cambio dólar/euro y principales consumos) que pueden afectar a sus ventas y coste de producción.

Adicionalmente, la Sociedad tiene contratado un equity swap para la cobertura de un plan de retribución variable especial.

La posición del Grupo en instrumentos derivados de cobertura de flujos de efectivo contratados para mitigar los riesgos identificados, y su evolución, se resumen en la siguiente tabla:

Datos miles de euros	2009		2008		2007	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
<b>Instrumentos financieros derivados de cobertura</b>	-	33.344	4.949	17.763	4.429	18.413
<i>Tipos de interés</i>	-	33.344	-	16.383	-	-
<i>Tipos de cambio</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Precio de la pasta de papel</i>	-	-	3.729	-	-	18.413
<i>Fuel-oil</i>	-	-	-	1.380	-	-
<i>Gas</i>	-	-	3	-	-	-
<i>Energía</i>	-	-	1.217	-	-	-
<b>Otros Instrumentos financieros derivados</b>	-	9.608	-	11.044	14.429	-
<i>Equity Swap</i>	-	9.608	-	11.044	14.429	-
<b>Total</b>	-	42.952	4.949	28.807	14.429	18.413

#### 10.1.4.1 Equity Swap

El 30 de marzo de 2007, Grupo ENCE aprobó un “Plan de Retribución Variable Especial del equipo directivo para los ejercicios 2007-2011”.

Como consecuencia de esta aprobación, la Sociedad contrató el 25 de octubre de 2007 un Equity Swap con Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid sobre un total de 5.100.000 títulos a un precio base de 4,40 euros por acción con vencimiento 30 junio 2012. Este instrumento derivado devenga un tipo de interés de Euribor 12 meses más un *spread* entre 125 y 325 puntos básicos.

El valor razonable negativo del Equity Swap a 31 de diciembre de 2009 asciende a 9.608 miles de euros.

#### 10.1.4.2 Coberturas tipo de interés

El Grupo ha contratado coberturas de interés para neutralizar la fluctuación en los flujos de efectivo a desembolsar por el pago referenciado a tipos de interés (Euribor) de las financiaciones de la Sociedad.

En este sentido, la Sociedad tiene contratada una cobertura de tipos de interés (Interest Rate Swap) sobre el 60% de la totalidad de la financiación dispuesta para un plazo de 5 años (2009-2013), con las siguientes características y nocionales:

- 2009: liquidación de tipo de interés variable.
- 2010-2013: liquidación de tipo de interés fijo del 5,805%.

<i>Millones de €</i>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Nocionales	308	270	232	194

Tras la novación del crédito sindicado en febrero 2009 donde se canceló el tramo A (destinado a financiar el proyecto de Uruguay), este derivado ha dejado de tener la consideración de derivado de cobertura a efectos de su contabilización.

Para la determinación del valor razonable de los derivados de tipo de interés, la Sociedad utiliza el descuento de flujos de caja en base a los implícitos determinados por la curva de tipos de interés del Euro, según las condiciones del mercado en la fecha de valoración.

A 31 de diciembre de 2009, el valor razonable negativo del IRS asciende a 33.344 miles de euros.

#### 10.1.4.3 Cobertura de la pasta

Para cubrir los riesgos a que está expuesto el Grupo como consecuencia de las fluctuaciones del precio de la pasta BHKP que afectan significativamente al importe de las ventas, Grupo ENCE contrató swaps del precio de la pasta a dos y tres años como cobertura de sus ventas futuras.

A 31 de diciembre de 2009 el Grupo no tiene vigente ningún contrato de cobertura del precio de la pasta.

En 2009 estas coberturas representaron un beneficio de 3.808 miles de euros.

#### 10.1.4.4 Otras coberturas

El Grupo está expuesto a la fluctuación de ciertos productos energéticos consumidos en su proceso productivo, que pueden afectar significativamente a su coste de producción. Este riesgo está parcialmente cubierto a través de “Commodity Swaps”.

A 31 de de diciembre de 2009, el Grupo no tiene vigente ningún contrato de cobertura de productos energéticos.

## **10.2 Explicación de fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor.**

El Grupo obtiene principalmente sus fondos de los márgenes derivados de la venta de pasta de celulosa, de la venta del excedente de energía eléctrica que produce, de la venta de madera a terceros y, en menor medida, de la prestación de servicios de carácter forestal.

Asimismo, la Sociedad ha obtenido fondos de la venta de derechos de emisión de CO<sub>2</sub> asignados por el Plan Nacional de Asignación Español 2008-2012. Así, en junio de 2008, Grupo ENCE vendió los 657.970 derechos de emisión de toneladas de CO<sub>2</sub> recibidos gratuitamente del referido Plan Nacional a un precio de 25,4 euros por tonelada, ascendiendo el importe total de la operación a 16,712 millones de euros.

Adicionalmente, en 2009, ENCE ha obtenido fondos de la venta de las acciones y participaciones sociales de las sociedades uruguayas Eufores, S.A., Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. y Zona Franca Punta Pereira, S.A. La compraventa tuvo lugar el 16 de octubre de 2009 y el precio ascendió a 229.360.371 euros, habiendo sido íntegramente pagado en efectivo en la fecha de la compraventa.

Los fondos obtenidos son utilizados en inversiones necesarias para la producción de los bienes y servicios, en la expansión y mejora de las infraestructuras y equipos (ver apartado 5.2), en la financiación de las necesidades de fondo de maniobra, en los gastos financieros derivados de los instrumentos de financiación contratados y las obligaciones por impuestos de la Sociedad.

### **10.2.1 Flujos de efectivo**

La salida de flujos de caja provenientes de las inversiones ha sido elevada, debido al esfuerzo inversor que ha realizado la Sociedad en base a su Plan Estratégico y con el objetivo de ampliar y mejorar sus plantas de producción.

Además, la Sociedad ha generado menos flujos de caja procedentes de la venta de celulosa, debido fundamentalmente a la bajada de precios de la celulosa y al progresivo fortalecimiento del euro durante el periodo de información financiera histórica seleccionada pero se ha ido compensando en parte por los flujos de caja derivados de la venta de energía a la red que han aumentado durante los 3 últimos ejercicios debido a las inversiones realizadas en las plantas de producción y la mejora del marco regulatorio.

A finales de 2009, la tendencia demuestra un cambio positivo, debido a la mejora en el mercado de celulosa como refleja la subida paulatina de precios, al fortalecimiento del dólar en los últimos meses, así como a la aplicación de una política de reducción de costes operativos que el Grupo ha llevado a cabo durante el último ejercicio con objeto de adaptarse a un entorno de mercado más complejo.



## 10.2.2 Análisis del fondo de maniobra

A continuación se detalla el estado de flujos de efectivo y su evolución durante el periodo seleccionado:

	Ejercicio 2009		Ejercicio 2008		Ejercicio 2007
		Var in % 09vs08		Var in % 08vs07	
<b>Activo circulante</b>	<b>193.027</b>	<b>-39,00%</b>	<b>316.272</b>	<b>12,70%</b>	<b>280.667</b>
Existencias	88.844	-43,90%	158.504	82,10%	87.042
Coberturas a corto plazo	-	-100,00%	4.949	N/A	-
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	90.546	-24,70%	120.287	-18,60%	147.841
Administraciones Públicas	12.260	-56,70%	28.334	-16,90%	34.092
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-100,00%	1.554	-83,30%	9.322
Otros activos corrientes	1.377	-47,90%	2.644	11,60%	2.370
<b>Pasivo circulante</b>	<b>202.148</b>	<b>14,60%</b>	<b>176.400</b>	<b>30,90%</b>	<b>134.777</b>
Instrumentos financieros por coberturas a corto plazo	-	-100,00%	1.380	-89,10%	12.688
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	195.259	21,20%	161.078	41,10%	114.161
Pasivos fiscales	6.465	-52,10%	13.507	77,00%	7.629
Otros pasivos corrientes	424	-2,50%	435	45,50%	299
<b>Capital circulante</b>	<b>(9.121)</b>	<b>-106,50%</b>	<b>139.872</b>	<b>-4,10%</b>	<b>145.890</b>
<b>Variación del Capital Circulante</b>	<b>(148.993)</b>		<b>(6.018)</b>		<b>(37.783)</b>

Al 31 de diciembre de 2009, el Grupo tiene un fondo de maniobra negativo de 144,8 millones de euros (63,2 millones negativos a 31 de diciembre de 2008), derivado principalmente de la financiación, con pasivos corrientes, de activos no corrientes.

<b>Miles de Euros</b>			
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Activo Corriente	244.072	328.302	306.805
Pasivo Corriente	(388.907)	(391.540)	(349.076)
<b>Fondo de Maniobra</b>	<b>(144.835)</b>	<b>(63.238)</b>	<b>(42.271)</b>

Esta situación es un factor relevante asociado al riesgo de liquidez que la Sociedad ha venido gestionando. Para atender estas necesidades de financiación la Sociedad cuenta con 13 millones de euros de tesorería a 31 de diciembre de 2009, así como la ejecución de la ampliación de capital objeto de este folleto, neta de gastos de emisión. Posición que se complementa con la generación de caja de la propia Sociedad en el ejercicio 2010, y la renovación de las pólizas existentes en su operativa diaria de gestión de circulante.

La capacidad de generación de caja de la Sociedad se ve favorecida por los siguientes tres factores:

- Se estima una mejora a medio plazo en el precio internacional de la pasta de celulosa en línea con los precios ya consolidados al cierre del ejercicio 2009. En este sentido el precio en los mercados internacionales de la pasta de

celulosa ha pasado de 485\$ en abril de 2009 a 685\$ en diciembre de 2009, éste último ya en línea con los precios medios de 2008

- El plan de negocio para los años 2010 y siguientes contempla capacidades de producción muy superiores a las dispuestas en 2009 tanto en la fabricación de pasta de celulosa como en la generación de energía, debido principalmente a las importantes reformas que se han realizado en la fábrica de Navia en dicho ejercicio.
- El programa de reducción de costes llevado a cabo en 2009 permitirá ahorros en los costes de producción de pasta de celulosa en un rango del 7%-10% en 2010.

La venta de derechos de cobro a terceros (factoring), permite mejorar la liquidez de la Sociedad y reducir considerablemente el período medio de cobro con sus clientes. La Sociedad a lo largo de 2009 ha incrementado sus líneas y esto junto con una mejora en la gestión de las ventas a clientes ha permitido mejorar considerablemente el periodo medio de cobro situándose a finales de 2009 entre 50-60 días frente a los 75-80 días de 2007.

Asimismo, el periodo medio de pago también ha contribuido a fortalecer el ratio de liquidez debido a una mejora en las condiciones de pago a proveedores y a la utilización de instrumentos financieros como el confirming. En 2009, el periodo medio de pago se sitúa entre 100-110 días (aproximadamente 30 días más que en 2008).

### **10.3 Información sobre requisitos de préstamo y estructura de financiación del emisor.**

El Contrato de Crédito firmado el 2 de abril de 2008 y posteriormente novado en febrero, junio y octubre de 2009, está sujeto a las restricciones habituales, entre las que destacan la restricción a la distribución de beneficios en determinados supuestos (véase apartado 20.7 siguiente), restricciones a la venta de determinados activos, restricción a la capacidad de endeudamiento o restricciones a operaciones de transformación societaria.

Sin perjuicio de estas obligaciones, ENCE deberá asimismo, cumplir determinados ratios financieros sobre la base de los estados financieros consolidados del Grupo.

Por otro lado, algunos de los contratos de crédito suscritos con diversas entidades financieras contienen también limitaciones a las facultades de disposición de los respectivos acreditados, entre las cuales las más relevantes son la prohibición de realizar actos de enajenación o gravamen que puedan disminuir el valor de los activos o la obligación de mantener el crédito con las mismas preferencias, privilegios y rango que los que se deriven o puedan derivarse para otros acreedores por causa de contratos de similar naturaleza.

#### **10.4 Información sobre restricciones sobre el uso de los recursos de capital, que hayan afectado o pudieran afectar a las operaciones del emisor.**

Tal y como se ha explicado en el punto 10.3. anterior, el contrato de crédito sindicado de 2 de abril de 2008 obliga a la sociedad matriz al cumplimiento de determinados ratios financieros y limita la capacidad de nuevo endeudamiento, la adquisición de autocartera y la realización de operaciones societarias.

Además, el contrato de crédito sindicado establece como obligación prioritaria de ENCE la realización de las inversiones necesarias para incrementar la producción de celulosa y energía eléctrica en las plantas de Navia, Huelva y Pontevedra.

Las inversiones fueron ya ejecutadas en el período 2006-2009 y se completarán los pagos pendientes de las mismas en el primer trimestre de 2010 por un importe aproximado de 30 millones de euros.

Una vez realizadas estas inversiones, la Sociedad podrá financiar la construcción de la planta de generación eléctrica con biomasa en Huelva con una potencia instalada de 50MW así como nuevas instalaciones, siempre y cuando esta financiación se realice con cargo a la caja libre generada por la Sociedad y sobre la base del cierre de estructuras de financiación de proyecto sin recurso al Grupo.

#### **10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios.**

##### **10.5.1 Definición del nivel óptimo de deuda**

A 31 de diciembre de 2009, el nivel de deuda financiera bruta fue de 351 millones de euros, 186 millones son exigibles a corto plazo, 156 millones de euros a largo plazo y 9 millones de euros de otros pasivos financieros.

La Sociedad considera que el mantenimiento de una estructura de balance sólida es un objetivo estratégico dado el carácter cíclico de su negocio actual, que permitirá no sólo extraer el máximo valor del negocio en los periodos de incremento de precios, sino también continuar transformando el perfil del negocio de la Sociedad mediante la ejecución de programas de eficiencia industrial y el desarrollo de proyectos energéticos orientados a fortalecer la generación futura de caja de la Sociedad.

En este sentido, la Sociedad estima que el nivel de endeudamiento idóneo debe situarse en torno a 2,5-3,0 veces el EBITDA generado por las operaciones, en base a un precio medio de ciclo. Partiendo de un nivel de EBITDA de 90-100 millones de euros, equivalente a media para el periodo 2006-2009 que recoge diferentes fases de un ciclo completo, el nivel objetivo de deuda neta se situaría en el rango de 250 a 300 millones de euros.

En este punto, hay que tener en cuenta que variaciones del precio de la celulosa en dólares de  $\pm 10\%$  tendrían un impacto de  $\pm 48\%$  sobre este EBITDA tipo, mientras que una apreciación del euro en un 10% respecto al dólar motivaría una reducción

del EBITDA del orden del 35%, mientras que una depreciación del euro respecto al dólar también en un 10% provocaría un aumento del EBITDA de alrededor del 43%.

Desde el punto de vista de la estructura de endeudamiento, el nivel de deuda debe permitir afrontar con garantías la gestión diaria de las necesidades de financiación de circulante, ganando flexibilidad para adaptarse a las circunstancias del entorno de mercado y las perspectivas de los volúmenes de ventas y de compras, así como dar estabilidad a largo plazo, igualando las obligaciones de pago con el periodo de maduración de las inversiones y garantizando la ejecución de nuevos proyectos de crecimiento. En este sentido, la proporción de largo y corto plazos se estima se situará en el 75% y 25%, respectivamente.

Esta estructura de deuda por volumen y plazos situará a ENCE en línea con las mejores prácticas de la industria de pasta y papel.

La Sociedad ha dado pasos decisivos en 2009 par la consecución de este objetivo mediante la venta del Proyecto en Uruguay (reducción del endeudamiento en 179 millones de euros), la gestión activa del fondo de maniobra, para liberar 128 millones de euros (sin considerar el efecto de la salida del perímetro de consolidación de los activos de Uruguay) y la intensificación de los esfuerzos de contención de costes. La ampliación de capital propuesta permitirá culminar este proceso que sienta las bases para:

- Desarrollar los proyectos de inversión de energía por biomasa. La contribución de recursos propios a estos proyectos, que se financiarán en gran medida mediante estructuras de financiación de proyecto sin recurso, se acompañará con la generación de caja de la Sociedad.
- Fortalecer la posición competitiva de la Sociedad en el mercado de la pasta y de la madera ofreciendo estabilidad a clientes y proveedores.
- Afrontar los compromisos financieros y de inversión en los momentos menos favorables del ciclo del precio de la pasta.

#### 10.5.2 Destino de los fondos de la ampliación

El objetivo primordial de la ampliación del capital es reforzar la estructura de balance de la Sociedad con el objeto de abordar desde una posición más sólida, el desarrollo de sus proyectos de inversión en eficiencia industrial y crecimiento en generación de energía renovable de biomasa.

En este sentido, se reducirá la financiación ajena de la Sociedad del apartado 10.1.2 en un importe significativo, de mutuo acuerdo con los principales acreedores financieros y atendiendo a los calendarios de repago previstos tanto en el epígrafe de las líneas de crédito como en los préstamos según vencimientos.

El destino previsto de los ingresos derivados de la presente ampliación de capital netos de costes asociados a la operación será el siguiente:

1. Aplicar una cantidad igual al 80% de los fondos que se obtengan con la ampliación de capital a amortizar anticipadamente parte de la deuda a corto plazo de la Sociedad, que a 31 de diciembre asciende en su conjunto a 186 millones euros.

Con esta iniciativa ENCE reducirá los costes financieros que la deuda a corto plazo está generando a la Sociedad con el objeto de reforzar sus recursos propios y su posición en un entorno de mercado desfavorable.

La disminución del pasivo de ENCE, que situará a la Sociedad en un nivel de solvencia superior a la de su sector, le permitirá fortalecer su posición frente a sus acreedores financieros de cara a dar cumplimiento a las obligaciones que vayan venciendo y a poder negociar, en su caso, una mejora de las condiciones financieras de los instrumentos de crédito de la Sociedad.

2. Destinar el 20% restante a financiar parte de la inversión que ENCE está llevando a cabo en el proyecto de construcción de una central de 50 MW de potencia instalada en el complejo industrial de Huelva, que utilizará biomasa como combustible.

Como consecuencia de lo anterior el endeudamiento financiero neto del grupo se reducirá a 250 millones de euros, aproximadamente, y la carga financiera prevista en 2010 se situará en torno a 18,9 millones de euros, bajo el supuesto de cancelación de 100 millones de euros de deuda con fondos provenientes de la ampliación.

No obstante, el destino de los fondos indicado anteriormente es aproximado y podrá variar en función de los acuerdos de refinanciación que la Sociedad tiene previsto alcanzar con sus entidades financieras acreedoras y a los que se ha hecho referencia en el apartado 3.1 de la Nota sobre Acciones.

## **11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS**

La investigación, el desarrollo y la innovación son consustanciales a ENCE desde su fundación en 1968. Los hitos fundamentales en la evolución histórica de la investigación y el desarrollo en el Grupo ENCE han sido:

- 1973: inauguración del 1º Centro de investigación de ENCE en Miranda de Ebro.
- 1982: se inicia la investigación forestal (mejora genética del eucalipto) en Huelva.
- 1989: se inicia el programa de investigación forestal en Galicia (Pontevedra)
- 1990: traslado del centro de investigación de ENCE (CIE: industrial y forestal) a Pontevedra. Inauguración del nuevo centro de investigación.
- 1995: se inicia la investigación forestal en Uruguay. Centro de investigación y viveros en Fray Bentos.
- 1998: se inicia la investigación en biología molecular (nuevo laboratorio) en Navia.
- 2000: nueva unidad de proyectos corporativos en el CIE.
- 2006: reorganización Estratégica de las actividades de I+D+i ingeniería, integración CIE.
- 2008: reforzamiento estructura I+D forestal, nueva línea de investigación en cultivos energéticos leñosos para la producción de energía renovable.
- 2010: incremento del presupuesto para incrementar la actividad en cultivos energéticos y reforzar las otras áreas de interés.

Actualmente, la dirección de investigación, desarrollo e innovación, cubre todo el espectro de actividades de ENCE, desde el cultivo de la materia prima hasta el proceso de producción.

Desde finales de 2006, el I+D+i de ENCE centra sus esfuerzos en tres objetivos fundamentales:

- En el ámbito de la gestión forestal, aumentar la productividad forestal medida en toneladas de celulosa finales por hectárea plantada y año.
- En el ámbito de la energía, aumentar la productividad de los cultivos destinados a la producción de energía renovable, medida en kcal por hectárea y año.
- En el ámbito de la producción de celulosa, producir pastas de papel ecológicas, de la mejor calidad, a costes competitivos.

En base a estos objetivos, el área de I+D+i está organizada en tres áreas principales:

- 1.- Industrial (celulosa y energía): dedicada a la mejora de los procesos de fabricación de celulosa y optimización de la producción de energía renovable.
- 2.- Forestal, (madera para la fabricación de celulosa), con dos programas de Investigación principales: mejora genética y mejora silvícola
- 3.- Biomasa para producción de energía renovable, con dos programas principales: producción de cultivos energéticos leñosos de corta rotación (SRWC) y otro de aprovechamiento de biomasa residuales.

Estas actividades se desarrollan a través de los centros de investigación y desarrollo de ENCE tanto industriales como forestales, y que son los siguientes:

- Centro de investigación de ENCE celulosa y energía (CIE, integrado dentro del complejo industrial de Pontevedra).
- Centro de investigación forestal de ENCE (adjunto a los viveros de producción clonal de Huelva). En 2010 integrará en sus dependencias los laboratorios de biotecnología (madera y cultivos), y el laboratorio de lucha biológica contra plagas y tratamiento de biomasa.
- Centro de investigación de celulosa en Navia, que alberga las plantas piloto de gran tamaño (cocción continua, refinado, etc.).
- Centro de investigación forestal y viveros en Uruguay. En 2009 tras la venta de los Viveros en Fray Bentos (Río Negro, Uruguay), la actividad de I+D Forestal se desarrolla desde España a través de contratos de cooperación con los laboratorios y viveros Santa Rosa (desarrollos en biotecnología y mejora clonal).

Además de la actividad que I+D+i desarrollada en sus propios centros, ENCE mantiene en los últimos años una línea permanente de colaboración con numerosas universidades y centros de investigación (públicos y privados) tanto españoles, como internacionales, con contratos de investigación en conexión con los programas de I+D+i propios:

- Universidades de Vigo, Santiago de Compostela, Huelva, Politécnica de Madrid, y Córdoba.
- Universidad de la República Uruguay, y contactos y acuerdos puntuales con Universidades en Portugal (Aveiro), Francia (Toulouse), y Argentina.
- Centros de investigación: CSIC (CIB/IRNA), IMIDRA, INIA (España y Uruguay), Estación Fitopatológica de Areeiro (Galicia).
- Centros tecnológicos del papel: STFI (Suecia), KCL (Finlandia), CTP (Grenoble Francia), AFOCEL, IPE (España).

Existen otro tipo de convenios de colaboración con Universidades, entre los que hay que destacar:

- La constitución de la cátedra ENCE de la Universidad de Vigo, en la que se realizan jornadas forestales bienales de ámbito nacional, e investigación en cultivos energéticos para el noroeste.
- La creación del Centro de Investigación y Documentación del Eucalipto (CIDEU), con la Universidad de Huelva, primer centro en Europa de sus características y cuyo objetivo es seleccionar, identificar, analizar y difundir información científica sobre el Eucalipto y las áreas científicas relacionadas con el sector forestal.

Durante los 3 últimos años la inversión destinada a proyectos de I+D+I ha ascendido a cerca de 6 millones de euros, desglosados de la siguiente forma:

	<b>Datos en millones de euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
<b>Industrial</b> (celulosa y energía)	0,715	1,155	1,174
<b>Forestal</b> (madera para fabricación de celulosa)	0,649	0,632	0,659
<b>Biomasa, cultivos energéticos</b> (para producción de energía renovable)	0,512	0,300	0,100
<b>Total</b>	<b>1,876</b>	<b>2,087</b>	<b>1,933</b>

En 2010, está previsto un importante incremento del presupuesto para dar respuesta a los nuevos retos planteados, en particular en biomasa.

Los recursos aplicados en el periodo 2007-2009 han sido destinados a los programas que se describen a continuación y que han sido certificados como proyectos I+D de acuerdo al Real Decreto 1432/2003, de 21 de noviembre, por el que se regula la emisión por el Ministerio de Ciencia y Tecnología de informes motivados relativos al cumplimiento de requisitos científicos y tecnológicos, a efectos de la aplicación e interpretación de deducciones fiscales de investigación y desarrollo e innovación tecnológica:



1.- Industrial (celulosa y energía): dedicado a la mejora de los procesos de fabricación de celulosa y optimización de la producción de energía renovable.

### **Celulosa**

El programa de celulosa tiene como objetivo la mejora de los procesos de fabricación de la celulosa, el ahorro de costes operativos, y la mejora de la calidad de la pasta.

A estos efectos, durante el periodo de información financiera histórica seleccionada, se han implantado innovaciones para el ahorro energético y la reducción del consumo de madera en cocción mediante la adaptación de nuevos sistemas de cocción continua.

Además, se ha profundizado en las mejoras tecnológicas de las pastas tecnológicas ECF y TCF, con vistas a mejores prestaciones papeleras.

Respecto del blanqueo de la pasta, se han investigado nuevas secuencias de Blanqueo TCF (ácido peracético, ozono de alta consistencia), desarrollando mejoras en la fabricación de pastas ecológicas ECF y TCF, incrementando la eficiencia y reduciendo el coste de la etapa de peróxido presurizado (adaptando nuevos aditivos para el desarrollo de la etapa de doble quelato y finalizando el proyecto de perfil del hierro en pastas TCF).

En paralelo, se han aumentado los ensayos realizados a escala piloto para definir las condiciones operativas óptimas de cocción modificada y blanqueo de las diferentes maderas de eucalipto y se ha abierto una nueva línea de investigación en ahorro de agua.

Se ha mantenido la asistencia técnica a las fábricas en problemas de calidad complejos y apoyo a la dirección comercial en el ámbito de la asistencia técnica a clientes.

### **Energía**

En el ámbito energético, se han evaluado diferentes tipos de biomasa como combustibles para la producción de energía renovable y se han realizado estudios conjuntos con la investigación forestal para realizar balances detallados de las eficiencias energéticas de cada una de las fracciones de los cultivos energéticos leñosos.

Asimismo, se han realizado diversas actividades y proyectos en relación con el nuevo concepto de “biorefinería” que persigue dotar a las plantas de producción de nuevas aplicaciones y productos.

Se ha abierto una nueva línea de investigación para el aprovechamiento como fertilizante de las cenizas producidas en la combustión de biomasa.

2.- Forestal, madera para la fabricación de celulosa, con dos programas de Investigación principales: mejora genética y mejora silvícola

### **Programa de mejora genética:**

El programa de mejora genética tiene como objetivo incrementar de forma continua la producción por unidad de superficie forestada. Este aumento de la productividad forestal se traduce en un mayor crecimiento volumétrico de la masa y una mejor calidad de la madera, lo que implica, por un lado, un mayor crecimiento individual, una mejor adaptación a los factores limitantes y más tolerancia a la competencia y, por otro lado, una mayor densidad básica, un mejor rendimiento bruto en cocción y unas mejores características técnicas de la madera.

Dicho incremento de la productividad está basado en la utilización, en cada zona de mejora del área de influencia forestal de ENCE, del material genético que mejor se adapte a los factores limitantes que concurren en las mismas, atendiendo a la ubicación geográfica de cada población. En este sentido, las actuaciones en los últimos años han ido dirigidas al diseño de una estrategia de mejora genética basada en la selección de los mejores individuos y la reproducción clonal de aquellos que reúnan un mayor número de caracteres de interés para mejorar los índices de productividad forestal y los rendimientos industriales.

Las actuaciones en genética se centran en cuatro proyectos de investigación principales:

- Mejora genética del *Eucalipto globulus*: reproducción población de mejora y obtención de nuevos clones.
- Mejora genética del eucalipto globulus: selección masal, evaluación clonal y técnicas de reproducción vegetal.
- Cruzamientos para la obtención de híbridos y mejora genética de otras especies de eucalipto.
- Biotecnología para el eucalipto.

Se ha constituido como actuaciones concretas de este programa la mejora de las normas que marcan las pautas de la selvicultura clonal a aplicar en las diferentes zonas geográficas y la terminación en Huelva (2008) del nuevo vivero para la producción masiva de clones para madera para celulosa y material superior para cultivos energéticos leñosos.

Conviene resaltar que la plantación de clones se inició en 1999 y en el 2009 se han superado ya las 30.000 hectáreas de plantaciones clonales en el ámbito del patrimonio forestal del Grupo.

En este sentido, ENCE ha obtenido en los últimos años registro de propiedad sobre las siguientes variedades de clones, que han sido concedidos por la oficina comunitaria de variedades vegetales:

<b>Especie</b>	<b>Clon</b>	<b>N° de expediente de la solicitud</b>	<b>Fecha de recepción en la O.C.V.V.</b>
Eucalyptus globulus	Anselmo	2008/0185	28/01/2008
Eucalyptus globulus	Candón	2008/1022	07/05/2008
Eucalyptus globulus	Odiel	2008/1023	07/05/2008
Eucalyptus globulus	Tinto	2008/1024	07/05/2008
Eucalyptus globulus	Sancho	2008/1025	07/05/2008
Eucalyptus globulus	Piedras	2008/1026	07/05/2008

Esta misma gestión se está realizando en Uruguay, Brasil y Argentina, para garantizar la propiedad de nuestros mejores materiales clonales.

### **Programa de Mejora Silvícola**

El programa de mejora silvícola tiene como objetivo incrementar, para cada zona de mejora y de acuerdo con sus características, la producción de materia prima mediante técnicas forestales, con una incidencia medioambiental mínima. El objetivo es conseguir un mayor crecimiento volumétrico, una mayor supervivencia y unas mejores características técnicas de la madera, que sea resistente a factores bióticos y abióticos y que se reduzcan los costes de todas las operaciones, incluidos los de aprovechamiento.

Las actuaciones silvícolas se centran en cuatro proyectos de investigación principales:

- Técnicas de preparación de suelos e implantación de masa.
- Tratamientos silvícolas, control de malezas y modelización de la producción.
- Fertilización y evaluación nutricional del eucalipto.
- Lucha integrada contra plagas y enfermedades.

El desarrollo de estos dos programas de investigación (financiados por el CDTI) han tenido como resultado la obtención de clones resistentes a la sequía, al ataque de phoracantha, al frío y al encharcamiento, así como el desarrollo de técnicas silvícolas apropiadas al material clonal y a las diferentes zonas de mejora, lo que ha permitido un incremento de la productividad de la superficie forestal por encima del 100% con respecto a semilla mejorada, y en el caso de Huelva los Clones de la última generación de mejora (F1) aplicándoles todas las mejores del paquete de selvicultura clonal, tienen

mejoras, con respecto a la producción histórica de las masa forestales de Huelva, de más del 200%.

### 3.- Biomasa para producción de energía renovable.

Con dos programas principales: producción de cultivos energéticos leñosos de corta rotación (SRWC) y aprovechamiento de biomasa residuales.

ENCE ha iniciado en el año 2007, aprovechando su ventaja estratégica e indudables sinergias sobre la base de su conocimiento forestal, un nuevo programa de investigación centrado en biomasa para la producción de energías renovables.

Este programa se basa fundamentalmente en la producción masiva y a precios competitivos de cultivos energéticos leñosos de corta rotación de diferentes especies de interés (eucalipto, chopo, paulonia, leucaena, etc.), en diferentes áreas (Galicia, Asturias, Huelva, Castilla, etc.) con distintas técnicas (regadío, secano.) y diferentes terrenos (forestales, agrícolas). También se ha comenzado la investigación en el aprovechamiento económico de los restos forestales como biomasa, generados en nuestra actividad forestal.

Las actuaciones en biomasa se centran en tres proyectos de investigación principales:

- Selección y mejora de especies para cultivos energéticos.
- Técnicas de cultivos energéticos (selvicultura)
- Mecanización de plantación y cosecha de cultivos energéticos. Técnicas de aprovechamiento de biomasa residuales.

Los principales logros son la plantación de más de 8.000 has con los mejores materiales, y la obtención de parcelas de experimentación de más de dos años, que aportan información sobre los mejores materiales y prácticas, para incrementar la productividad por ha.

## **12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS**

### **12.1. Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio anterior hasta la fecha del documento de registro.**

No ha habido cambios significativos que afecten al Grupo ENCE en su producción, ventas e inventario y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio hasta la fecha de documento de registro.

### **12.2. Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor.**

No existen tendencias conocidas, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de Grupo ENCE.

**13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS**

No aplica. No se incluyen previsiones o estimaciones de beneficios.

#### 14. ÓRGANOS ADMINISTRATIVO, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1. Nombre, dirección profesional y cargo en el emisor de los miembros de los órganos administrativo, de gestión o supervisión y de cualquier alto directivo que sea pertinente para establecer que el emisor tiene las calificaciones y la experiencia apropiadas para gestionar las actividades del emisor, indicando las principales actividades que estas personas desarrollan al margen del emisor, si dichas actividades son significativas respecto a ese emisor.

##### 14.1.1. Nombre, dirección profesional, cargo y principales actividades de los miembros del consejo de administración

Según lo dispuesto en sus estatutos sociales, ENCE está administrada por un consejo de administración que estará integrado por un mínimo de ocho y un máximo de dieciséis miembros. En la actualidad el consejo de administración está compuesto por catorce miembros.

Corresponde a la junta general su nombramiento y separación, siendo el cargo de consejero, en todo caso, renunciabile, revocable y reelegible. La duración de los cargos de consejeros es de tres años.

Nombre	Fecha 1 <sup>er</sup> nombramiento	Cargo	Carácter cargo	Domicilio profesional
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	07/02/2006	Presidente	Ejecutivo	Avenida de Burgos 8, Madrid.
D. Antonio Palacios Esteban	17/11/2008	Consejero delegado	Ejecutivo	Avenida de Burgos 8, Madrid.
Retos Operativos XXI, S.L., representada por D. Javier Arregui Abendivar	07/02/2006	Vocal	Externo dominical	Avenida de Burgos 8, Madrid.

<b>Nombre</b>	<b>Fecha 1<sup>er</sup> nombramiento</b>	<b>Cargo</b>	<b>Carácter cargo</b>	<b>Domicilio profesional</b>
D. Pascual Fernández Martínez	25/05/2005	Vocal	Externo dominical	Avenida de Burgos 8, Madrid.
D. Javier Echenique Landiribar	29/12/2005	Vocal. Propuesto por Alcor Holding, S.A.	Externo dominical	Avenida de Burgos 8, Madrid.
Atalaya Inversiones, S.R.L., representada por D. Gonzalo Suárez Martín	14/06/2005	Vocal	Externo dominical	Avenida de Burgos 8, Madrid.
D. Pedro López Jiménez	25/02/2010 <sup>1</sup>	Vocal. Propuesto por Fidalser, S.L.	Externo dominical	Avenida de Burgos 8, Madrid.
Norteña Patrimonial, S.L., representada por D. Jesús Ruano Mochales	07/06/2002	Vocal. Propuesto por Caja de Ahorros de Asturias	Externo dominical	Cajastur; San Francisco 14, 33003, Oviedo
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	30/03/2007	Propuesto por comisión de nombramientos y retribuciones	Externo (Otros) <sup>2</sup>	Avenida de Burgos 8, Madrid.
D. José Carlos del Álamo Jiménez	29/06/2009	Vocal	Externo independiente	Avenida de Burgos 8, Madrid.
D. Gustavo Matías Clavero	30/03/2007	Vocal	Externo independiente	Avenida de Burgos 8, Madrid.
D. José Guillermo Zubía Guinea	30/03/2007	Vocal	Externo independiente	Avenida de Burgos 8, Madrid.
D. José Manuel Serra Peris	10/10/2000	Vocal	Externo independiente	Avenida de Burgos 8, Madrid.
D. Pedro Barato Triguero	25/06/2008	Vocal	Externo independiente	Avenida de Burgos 8, Madrid.

(1) D. Pedro López Jiménez ha sido nombrado miembro del consejo de administración por cooptación.

(2) No se puede considerar a D. Fernando Abril-Martorell Hernández consejero dominical o independiente ya que hasta el momento de su designación como consejero el 30/03/07, ostentó la condición de persona física representante de Retos Operativos XXI, S.L.



## **Preparación y experiencia profesional de los consejeros**

### **D. Juan Luis Arregui Ciarsolo**

Natural de Mallavia (Vizcaya), ocupa en la actualidad el cargo de presidente del consejo de administración y presidente de la comisión ejecutiva de ENCE

Es ingeniero técnico por la escuela técnica superior de ingeniería de Bilbao, graduado en control numérico por Wandsdorf (Alemania) y master en ingeniería micro-mecánica por Besançon (Francia). Fue fundador de la sociedad Foresta Capital, S.L. Es, asimismo, consejero externo dominical de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. (desde el año 1976), y vicepresidente primero de Cartera Industrial Rea, S.A. (desde el año 2008), y consejero de Iberdrola, S.A. (desde el año 1993), habiendo ocupado los cargos de vocal de la comisión de auditoría (1999-2001), vocal de la comisión ejecutiva (desde el año 2002), vocal de la comisión de nombramientos y retribuciones (desde el año 2004) y vicepresidente del consejo de administración (desde el año 2006).

Ha desempeñado también los cargos de presidente de Gamesa (hasta el año 1995), de la que fue fundador (en el año 1976), presidente de Corporación Eólica Cesa, S.L., copresidente del Grupo Guascor (1995-2003), y consejero de Gestora de Proyectos y Contratos, S.A., de la que fue co-fundador.

### **D. Antonio Palacios Esteban**

Ocupa en la actualidad el cargo de miembro del consejo de administración, de la comisión ejecutiva y consejero delegado de ENCE desde noviembre de 2008.

Licenciado en Ciencias Económicas, inició su carrera profesional en 1974 en Price Waterhouse donde ocupó diversos puestos de responsabilidad en el área de auditoría y de control, y posteriormente en el Instituto de Crédito Oficial (ICO) con responsabilidades en las áreas de control de gestión e inspección de las Entidades Financieras que formaban parte del Crédito Oficial. En 1987 se unió al Grupo Telefónica como Director de Desarrollo del Área Industrial. Desde esa fecha ha ocupado distintos puestos como Director Financiero de Telefónica Internacional, participando en la dirección de la expansión internacional del Grupo Telefónica (adquisición y gestión financiera posterior de las operaciones en Chile, Argentina y Brasil, principalmente) durante los años 90, pasando en a partir del año 1.999 a ser Director General Adjunto y Director General en diversas áreas de la Corporación del Grupo Telefónica (Financiera, Control de Gestión y Contabilidad, y de Recursos, con responsabilidades, en es último caso, en las áreas globales de compras, sistemas de información y gestión de las propiedades inmobiliarias del Grupo).

Ha sido miembro del comité de auditoria del instituto de contabilidad y auditoria de cuentas (ICAC) y del consejo de administración de las siguientes empresas Telefónica de Argentina, Sociedad Operadora de Telecomunicaciones; Telefónica del Perú, Sociedad Operadora de Telecomunicaciones; Telfisa, sociedad gestora de tesorería del

grupo Telefónica; y Telefónica Inmobiliaria, sociedad tenedora de inmuebles del grupo Telefónica.

En la actualidad y desde noviembre de 2009 ocupa el puesto de vicepresidente de ASPAPEL, la Asociación Española de Fabricantes de Pasta, Papel y Cartón.

D. Gonzalo Suárez Martín

Natural de Motril (Granada), ocupa el cargo de representante persona física de Retos Operativos XXI, S.L que es consejero externo dominical del consejo de administración de ENCE y secretario miembro del comité de auditoría de ENCE.

Licenciado en Derecho por la Universidad de Granada ha desempeñado diferentes cargos como el de Viceconsejero de Innovación, Ciencia y Empresa de la Junta de Andalucía, Presidente del Consejo Social de la Universidad de Granada, Presidente de la Sociedad Andaluza para el Desarrollo de las Telecomunicaciones, SANDETEL, S.A., Vicepresidente de la Agencia de Innovación y Desarrollo de Andalucía, (antiguo Instituto de Fomento de Andalucía, IFA), Vicepresidente de la Fundación Parque Tecnológico Campus de la Salud, Secretario y vocal del Consejo de Administración de la Sociedad Tasaciones Inmobiliarias, TINSA. S.A., Vocal del Consejo de Administración de Euro 6000, Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad editora de la revista Andalucía Económica, Vocal del Consejo de Administración de la Sociedad de Equipamientos e Infraestructuras de Granada, INGRA, S.A., Secretario General de la Asociación Internacional de Entidades de Crédito Prendario, Vocal del Comité Jurídico de la Confederación de Cajas de Ahorros de España (CECA) o Vocal del Consejo Territorial de Andalucía y Extremadura de Asepeyo.

A lo largo de su carrera profesional ha ocupado además varios puestos en Caja Granada como Director Gerente y Secretario del Patronato de la Fundación Caja Granada, Secretario del Patronato de la Fundación La General para el Desarrollo Solidario (Caja Granada), Subdirector de Relaciones Externas de la Caja General de Ahorros de Granada y Representante de Caja Granada en el Consorcio Granada para la Música/Orquesta Ciudad de Granada.

Actualmente desempeña el cargo de Director General Adjunto y Secretario General de Caja Granada.

D. Pedro López Jiménez

Natural de Málaga, ocupa el cargo de consejero externo dominical de ENCE.

Ingeniero de Canales Caminos y Puertos, ha sido Director de Construcción de Centrales Térmicas en Hidroeléctrica Española, Consejero y Director General de Empresarios Agrupados, Consejero del Instituto Nacional de Industria, Subsecretario del Ministerio de Obras públicas y Urbanismo, Director General de Puertos, Consejero de Unión Fenosa y Enher y Presidente de ENDESA. Asimismo, fue el fundador de la CEOE, y de

la Federación Empresarial de la Industria, vocal de la junta directiva del Club Español de Energía, consejero de Atlas Copco, S.A., Lingotes Especiales, S.A., CEPSA y vicepresidente de INDRA.

En la actualidad es consejero y vocal de la comisión ejecutiva de ACS Actividades de Construcciones y Servicios, S.A., consejero de ACS Servicios y Concesiones, S.A., vicepresidente de Dragados, S.A., presidente del Grupo Terratest y vocal del consejo de la Universidad de Alcalá de Henares.

D. Javier Arregui Abendivar

Natural de Durango, ocupa en la actualidad el cargo de representante persona física de Retos Operativos XXI, S.L que es consejero externo dominical del consejo de administración de ENCE y miembro de su comisión de nombramientos y retribuciones.

Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad de Saint Louis (Missouri, Estados Unidos), comenzó su carrera profesional en 1992 en el Departamento Comercial del Grupo Guascor ocupando varios cargos hasta que en 1996 fue nombrado Director General en Argentina. En 2002 volvió a España donde asumió hasta 2005 cargos de dirección del Grupo Seche como miembro del consejo de administración de Cesa, Grupo Guascor, Foresta Capital y como *controller* y jefe de compras de Campo Noble S.A.

En la actualidad ocupa el cargo de administrador único del Grupo Foresta.

D. Pascual Fernández Martínez

Natural de Albacete, ocupa en la actualidad el cargo de vocal del consejo de administración y miembro y secretario de la comisión de nombramientos y retribuciones de ENCE.

Es Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales y ha desarrollado su actividad profesional fundamentalmente en la Administración Pública, tanto en tareas docentes e investigadoras, en las Universidades de Madrid (Autónoma y Rey Juan Carlos) y de Valladolid, como en labores de gestión en las Comunidades Autónomas de Castilla y León y Madrid y en los Ministerios de Economía y Hacienda y de Medio Ambiente.

Actualmente es Profesor Titular de Economía Aplicada en la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid; Profesor del *Executive Master in Public Administration* (EMPA) en el Instituto de Empresa Business School y en el Master en Gestión de Infraestructuras y Servicios Públicos del Colegio de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos y la Universidad Politécnica de Madrid; Director del Centro de Estudios “Economía de Madrid” de la Universidad Rey Juan Carlos; Presidente de la Comisión de Economía y Medio Ambiente del Colegio de Economistas de Madrid; Miembro de *l’Association D’Instituts Européens de Conjoncture Economique*. (AIECE); Vocal Asesor del Programa CYTED, Ciencia y Tecnología con Iberoamérica.

Ha formado parte del consejo de administración de varias sociedades, entre ellas Sodical, Renfe, Instituto de Crédito Oficial (ICO), Gran Telescopio de Canarias, Sociedad Gestora de Planes de Pensiones de Caja Madrid y Gamesa Corporación Tecnológica S.A.

D. Javier Echenique Landiribar

Natural de Isaba (Navarra) ocupa en la actualidad el puesto de consejero externo dominical del consejo de administración ENCE, y es miembro de la comisión ejecutiva y del comité de auditoría de ENCE.

Licenciado en Ciencias Económicas y Actuariales. Ha sido Consejero – Director General de Allianz-Ercos y Director General del Grupo BBVA.

Actualmente es presidente del Banco Guipuzcoano, consejero de REPSOL YPF S.A., Actividades de Construcción y Servicios (ACS) S.A., Abertis Infraestructuras S.A., Telefónica Móviles México y Celistics S.L.

Es igualmente miembro del Patronato de la Fundación Novia Salcedo y de la Fundación Altuna y miembro del Consejo Asesor de Telefónica de España y Delegado del Consejo de Telefónica S.A. en el País Vasco.

D. Jesús Ruano Mochales

Natural de Madrid ocupa en la actualidad el cargo de representante persona física de Norteña Patrimonial, S.L. que es consejero externo dominical del consejo de administración de ENCE y miembro del comité de auditoría de ENCE.

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por CUNEF y especializado en finanzas por DEUSTO, ocupó el cargo de *Assistant Manager* en THE CHASE MANHATTAN BANK entre 1997 y 2000, y el cargo de Subdirector de Fusiones y Adquisiciones en NM ROTHSCHILD & SONS (investment banking) entre el año 2000 y 2005.

En la actualidad es Director del Área de Empresas Participadas de CAJASTUR y miembro de los Comités de Dirección y Gestión Financiera.

Asimismo es representante de CAJASTUR en el consejo de administración de distintas sociedades como ITINERE, TELECABLE, CAPSA, General de Alquiler de Maquinaria, S.A. y SEDES.

D. José Carlos Del Álamo Jiménez

Ocupa en la actualidad el cargo de consejero externo independiente de ENCE.

Es Ingeniero de Montes por la Universidad Politécnica de Madrid. Diplomado en ESADE. Es además profesor del Master de Eficiencia Energética y Cambio Climático”,

del Instituto Universitario de Ciencias Ambientales de la Universidad Complutense de Madrid, profesor del Master de Ingeniería de Proyectos del Medio Natural de la Universidad Politécnica de Madrid y profesor del Curso Superior de Políticas e Instrumentos de Gestión Forestal. Instituto de Estudios Europeos de la Fundación Carolina. Universidad San Pablo – CEU y otros.

Ha ocupado puestos de máxima responsabilidad, tanto en la Administración Central, en la que ha sido Director General de Conservación de la Naturaleza (Ministerio de Medio Ambiente), como en la Autonómica, donde creó la Consejería de Medio Ambiente de la Xunta de Galicia y fue Consejero entre 1997 y 2003 y Director General de Montes y Medio Ambiente Natural desde 1990 hasta 1996.

Es además Presidente-Decano del Colegio y Asociación de Ingenieros de Montes, Presidente del Foro “Bosques y Cambio Climático”, Presidente del “Foro Ambiental para el Progreso Económico y Social” y Vocal del Consejo Regional de Caza de la Junta de Castilla y León., Vicepresidente del Organismo Autónomo Parques Nacionales, Presidente del Patronato del Parque Nacional de las Islas Atlánticas, Miembro del Consejo Asesor de Medio Ambiente, Presidente del Consejo Gallego de Medio Ambiente.

Actualmente es Presidente y Consejero Delegado de TECNOMA, S.A., empresa de Consultoría e Ingeniería Ambiental, Presidente de Tecnomia Energía Sostenible, S.A., Presidente de Tecnomia Aprovechamientos Energéticos, S.L., Presidente de Estadística y Servicios, S.A. todas ellas del Grupo TYPSA, del que también es Consejero.

*D. Fernando Abril-Martorell Hernández*

Natural de Segovia, ocupa el cargo de consejero externo del consejo de administración de ENCE, es presidente de la comisión de nombramientos y retribuciones de ENCE y miembro de la comisión ejecutiva de ENCE.

Licenciado en Derecho y en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Pontificia de Comillas, comenzó su carrera profesional en JPMorgan donde entre 1986 y 1996 desempeñó distintas funciones dentro del área de Mercados Financieros. En 1996 se incorporó como Director Financiero al Grupo Telefónica. En 1.998 fue nombrado presidente de TPI-Páginas Amarillas y en el año 2000 fue nombrado Consejero Delegado del Grupo, cargo que desempeñó hasta final del 2003.

En la actualidad ocupa el cargo de CEO del Grupo Credit Suisse en España y pertenece al consejo de administración de Telecomunicaciones de Sao Paulo. Además es patrono de la Fundación de la Universidad de Comillas, de la Fundación +Familia y de la Fundación Fernando Abril-Martorell.

D. Gustavo Matías Clavero

Natural de Salamanca, ocupa en la actualidad el cargo de consejero externo independiente de ENCE y miembro de la comisión de nombramientos y retribuciones de ENCE.

Es Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid (UAM, 1993), Licenciado en Ciencias de la Información por la Universidad Complutense de Madrid (1977), Profesor Titular de Organización Económica Internacional en la Facultad de Económicas y Empresariales de la UAM (donde enseña desde 1986) y Master de Análisis de Balances por el Instituto de Empresa (1982). Miembro del panel de expertos del Consenso Económico de Price Waterhouse Coopers, evaluador de tres publicaciones científicas y colaborador habitual de la revista "Consejeros". Como consultor e investigador se ocupa principalmente de la nueva economía de la información y el conocimiento (sobre la que impartió cursos de doctorado durante diez años en la UAM), sanidad, educación y desarrollo sostenible.

Ha sido profesor colaborador de CUNEF durante tres años, Universitas Nebrissensis otros tres años, *European Business School*, Escuela de Organización Industrial y Escuela de Ingenieros de Telecomunicación. Ha codirigido o impartido cursos de verano en la UAM, Universidad Complutense, Universidad del País Vasco, Universidad de Valladolid, UIMP y Segovia. Asesor de Dirección del Master de Telemática (Caixa Galicia), también ha dirigido una decena de cursos del Fondo Social Europeo y otros sobre el desarrollo sostenible y sus indicadores.

Ha sido miembro del Grupo de Regulación de las Telecomunicaciones (GRETEL), vicepresidente de la Asociación Española de Teletrabajo y director de la Asociación Española de Derecho de las Telecomunicaciones y Tecnologías de la Información.

En 1978 fue condecorado por Real Decreto como oficial de la Orden del Mérito Agrícola y ha recibido diversos premios nacionales del Instituto Nacional de Estadística y de periodismo económico.

D. José Guillermo Zubía Guinea

Natural de Sevilla, ocupa en la actualidad el cargo de consejero externo independiente del consejo de administración de ENCE y además es miembro de la comisión ejecutiva y presidente de la comisión de auditoría de ENCE.

Es licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid. Cursó estudios de Economía en la misma Universidad Complutense y de Tributos en el Centro de Estudios Económicos y Tributarios.

Ha sido empresario y asesor de diversas empresas. Fue Secretario General del Sindicato Empresarial Alavés (SEA) desde 1979 hasta 1995. Es Secretario General de la Confederación Empresarial Vasca (Confebask) desde octubre de 1995. Participa,

asimismo, de manera continuada en diversos cursos y conferencias y habitualmente en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, los Cursos de Verano de El Escorial y la Universidad de Verano de la Universidad del País Vasco.

En la actualidad es además miembro del Consejo de Administración de la Sociedad para la Promoción y Reconversión Industrial “SPRI” y miembro de la Junta Directiva de Mutualia.

En el ámbito institucional en además miembro de la Junta Directiva de la CEOE, miembro del Consejo Económico y Social de España y de sus Comisiones de Economía y de Relaciones Laborales, presidente de la Delegación Empresarial en la Mesa General de Diálogo Social del País Vasco, miembro del Consejo Vasco de Relaciones Laborales, miembro del Consejo Económico y Social Vasco y vicepresidente del área de Transformación Empresarial de “Innobasque“.

#### D. José Manuel Serra Peris

Natural de Valencia ocupa en la actualidad el cargo de consejero externo independiente del consejo de administración de ENCE, y es miembro del comité de auditoría de ENCE.

Es licenciado en Derecho por la Universidad de Valencia (1981) y Abogado del Estado (ingresó en 1984).

Desarrolló su actividad en la Administración primero como Abogado del Estado en la Delegación de Hacienda de Valencia y en los Tribunales de la Comunidad Valenciana (1986 a 1996), y después ocupando diversos cargos públicos en la Administración del Estado, principalmente en el Ministerio de Industria y Energía, donde fue, primero, Secretario General Técnico (1996-1998), después Subsecretario (1998) y, finalmente, Secretario de Estado de Industria y Energía (1998-2000), cargo en el que cesó a petición propia. También ha sido Presidente de la Oficina Española de Patentes y Marcas y Presidente del Centro de Investigaciones Energéticas, Medioambientales y Tecnológicas (CIEMAT) y Presidente del CDTI.

Ha sido miembro de los Consejos de Administración de la SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales), y de la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales (SEPPA), entidades que desarrollaron el proceso de privatización de las sociedades públicas, de IBERIA, Líneas Aéreas de España, S.A., de ENDESA, de RED ELECTRICA DE ESPAÑA, S.A., de URALITA, S.A. y de Cable y Televisión de Cataluña, S.A. (MENTA) -Grupo AUNA-.

Actualmente, además de la actividad de asesoramiento jurídico y consultoría, es miembro del Consejo de Administración, de Natraceutical, S.A.

D. Pedro Barato Triguero

Natural de Calzada de Calatrava (Ciudad Real), ocupa en la actualidad el cargo de consejero externo independiente de ENCE.

Licenciado en Derecho, es miembro desde 1978 de la Confederación Nacional de Agricultores y Ganaderos y presidente nacional de ASAJA desde 1990. Ocupa además los cargos de vice-presidente de la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE), miembro del Praesidium del Comité de Organizaciones Agrarias de la UE (COPA), miembro del comité consultivo PAC de la Comisión Europea, presidente de la Organización Interprofesional del Aceite de Oliva Español, presidente de la Asociación de Mutuas de Accidentes de Trabajo (AMAT) y presidente de la Confederación Nacional de Cultivadores de Remolacha y Caña Azucareras.

Fue miembro del Comité Económico y Social de la Unión Europea entre 1997 y 2007 miembro del Consejo Económico y Social Español entre 1991 y 2007.

Los consejeros de la Sociedad no han sido condenados en relación con delitos de fraude ni han sido objeto de incriminación pública oficial o sanción por autoridades estatutarias o reguladoras, ni descalificados por un tribunal por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor en los últimos cinco años.

Tampoco existen relaciones familiares entre los miembros del consejo de administración, a excepción de la relación paterno filial entre el representante persona física de Retos Operativos XXI, S.L., D. Javier Arregui Abendivar, y D. Juan Luis Arregui Ciarsolo.

Las entidades en que ejercen o han ejercido en los cinco años anteriores, cargos de acuerdo con el cuadro anterior no han sido declaradas en quiebra o suspensión de pagos, ni liquidadas.

El secretario no consejero del consejo de administración es D. José Antonio Escalona de Molina, cargo para el que fue nombrado con fecha 26 de julio de 2006.

El reglamento del consejo de administración y el reglamento interno de conducta en materias reservadas a los mercados de valores de la Sociedad pueden ser consultados en la página web de ENCE ([www.ENCE.es](http://www.ENCE.es)) y en su domicilio social (Avenida de Burgos, 8, Madrid).

En el ejercicio 2009, el consejo de administración se ha reunido en 10 ocasiones.

**Empresas en que los miembros del consejo de administración sean socios o miembros de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión.**

A continuación se detallan los cargos desempeñados por los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de ENCE en otras sociedades.



Nombre	Empresas en que sea socio o miembro de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Vicepresidente de Iberdrola, S.A. Consejero de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.
D. Antonio Palacios Esteban	-
Retos Operativos XXI, S.L., representada por D. Javier Arregui Abendivar	D. Javier Arregui Abendivar es administrador único del Foresta Capital, S.L.
D. Pascual Fernández Martínez	-
D. Javier Echenique Landiribar	Consejero de Abertis Infraestructuras, S.A. Consejero de Repsol YPF, S.A. Consejero de ACS Servicios y Construcciones, S.A. Presidente Banco Guipuzcoano, S.A.
Atalaya Inversiones, S.R.L., representada por D. Gonzalo Suárez Martín	D. Gonzalo Suárez Martín es Consejero de Uralita, S.A. y Consejero de Tubacex, S.A.
D. Pedro López Jiménez	Consejero y vocal de la comisión ejecutiva de ACS Actividades de Construcciones y Servicios, S.A. Consejero de ACS Servicios y Concesiones, S.A. Vicepresidente de Dragados, S.A.
Norteña Patrimonial, S.L., representada por D. Jesús Ruano Mochales	D. Jesús Ruano Mochales es representante de Cajastur en el consejo de administración de Itinere, Telecable, Capsa, General de Alquiler de Maquinaria, S.A. y SEDES.
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Consejero de Cintra Concesiones de Infraestructuras de Transporte. S.A.

<b>Nombre</b>	<b>Empresas en que sea socio o miembro de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión</b>
D. José Carlos del Álamo Jiménez	Consejero Delegado de Tecnomá, S.A. Consejero de Estadística y Servicios, S.A.
D. Gustavo Matías Clavero	-
D. José Guillermo Zubía Guinea	-
D. José Manuel Serra Peris	Consejero de Natraceutical, S.A. Consejero Corporación Financiera Alba, S.A.
D. Pedro Barato Triguero	-

#### 14.1.2. Comisión ejecutiva

Los estatutos sociales de ENCE prevén que el consejo de administración pueda designar en su seno una comisión ejecutiva, que, a la fecha del presente documento de registro, está compuesta por los siguientes miembros:

<b>Nombre</b>	<b>Cargo en la comisión ejecutiva</b>	<b>Carácter del cargo del consejo</b>
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Presidente	Consejero ejecutivo
D. Antonio Palacios Esteban	Vocal	Consejero ejecutivo
D. Javier Echenique Landiribar	Vocal	Consejero externo dominical
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Vocal	Consejo externo (Otros)
D. José Guillermo Zubía Guinea	Vocal	Consejero externo independiente

El secretario no miembro de la comisión ejecutiva es D. José Antonio Escalona de Molina.

En el ejercicio 2009, la comisión ejecutiva se ha reunido en 16 ocasiones.

14.1.3. Directores y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado.

El comité de dirección de ENCE está compuesto por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
D. Antonio Palacios Esteban	Consejero delegado
D. Luis Aperribay Bilbao	Director general industrial
D. Luis Lopez Van Dam De Lorenzo	Director general de energía
D. Diego Maus Lizariturry	Director general financiero
D. Guillermo Medina Ors	Secretario general y Director de la Asesoría Jurídica
D. José Manuel Seoane	Director general de servicios corporativos
Dña. María José Zueras Saludas	Directora general de recursos humanos

**Preparación y experiencia profesional de los directivos de ENCE**

*D. Antonio Palacios Esteban*

Véase apartado 14.1.1. anterior.

*D. Luis Aperribay Bilbao*

Ingeniero Industrial, comenzó su carrera profesional en 1988 en el grupo GKN Driveline ocupando desde esa fecha y hasta 1995 distintos puestos en sociedades del referido grupo desde analista de costes y proyectos especiales hasta director de planta. Destaca su colaboración en GKN INDUGASA entre 1995 y 2001 en los proyectos de Malasia y Vigo, donde lideró como Director General los proyectos de construcción y desarrollo de dos plantas de producción.

En 2001 fue nombrado Director General de España de GKN Driveline y en 2004 asumió la Dirección General del Sur de Europa del Grupo GKN donde estuvo colaborando hasta 2008.

Se incorporó a ENCE en junio de 2008 donde ocupa el puesto de Director General Industrial.

D. Luis López Va Dam de Lorenzo

Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid; Master en Asesoría Jurídica de Empresas y en Dirección y Gestión Financiera.

Inició su carrera profesional como analista de riesgos en Commerzbank A.G., para pasar posteriormente a ocupar diversos cargos en el grupo Telefónica donde ejerció como Secretario General de Telefónica Internacional, Director General Adjunto al Presidente de Telefónica, Consejero Delegado de Telefónica Intercontinental y Vicepresidente Ejecutivo de Telefónica Móviles. Ha desarrollado además las funciones de asesor en Klarmovil GMBH en España y de Consejero Delegado de WorldSpace Radio España.

En marzo de 2009 se incorporó a ENCE. Ocupa el cargo de Director General de Energía.

D. Diego Maus Lizariturry

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por CUNEF y Analista Financiero Europeo (CEFA).

Inició su carrera profesional en el grupo Telefónica donde adquirió experiencia en la valoración de empresas, operaciones corporativas y los mercados financieros en el desempeño de los puestos de Subdirector General de Control y Análisis de Inversiones de Telefónica Internacional, Director General de Finanzas Corporativas y Director de Relaciones con Inversores de Telefónica, S.A.

En junio de 2007 se incorporó a ENCE como Director Adjunto a la Presidencia y Desarrollo Corporativo del Grupo ENCE. En la actualidad ocupa el cargo de Director general financiero.

D. Guillermo Medina Ors

Licenciado en Derecho y Diplomado en Ciencias Empresariales (ICADE-Universidad Pontificia de Comillas-Madrid); Master en Economía Financiera (Instituto de Postgrado- Universidad Pontificia Comillas-Madrid); Master en Comunicación Institucional y Política (Universidad Carlos III-Madrid); Curso sobre Derecho de la Competencia (Universidad de Amsterdam); Programa de Instrucción para Abogados (Universidad de Harvard); Seminario de Negociación (Universidad de Harvard). Ha realizado cursos de Doctorado en Derecho (Facultad de Derecho-Universidad Complutense-Madrid).

Ha trabajado en el área de Mercados de Capitales del Dresdner Bank AG (Frankfurt, 1990), en la Asesoría Jurídica de Commerzbank AG Sucursal en España (Madrid, 1991) y en el Grupo Telefónica (1992-1997), como Subdirector de la Asesoría Jurídica de Telefónica Internacional, S.A. (Madrid) y Secretario General Adjunto de Unisource AG (Zürich). Posteriormente se incorporó al ejercicio profesional de la abogacía, actividad que desarrolló durante varios años (1997-2009), entre otras, como asociado senior en

Iberforo - Alzaga, Marañón, Sánchez-Terán & Asociados y socio de Cremades & Calvo-Sotelo (Madrid).

En junio de 2009 se incorporó a ENCE donde ocupa los cargos de Secretario general y Director de la Asesoría Jurídica.

D. José Manuel Seoane García

Ingeniero Industrial, comenzó a colaborar con ENCE en abril de 1973 desempeñando a lo largo de su carrera profesional diferentes cargos en la Sociedad como Jefe de Producción, Subdirector de Fábrica o Director de Producción de la fábrica de Pontevedra.

En 1988 asumió la dirección del complejo industrial de Pontevedra y en 2005 pasó a desempeñar las funciones de Director del Área de Operaciones hasta 2007 cuando es nombrado Director General de Uruguay. Desde 2009 desempeña las funciones de Director General de Servicios Corporativos de ENCE.

Dña. María José Zuera Saludas

Licenciada en Derecho por la Universidad de Zaragoza; y Diplomada en Asesoría Jurídica por la Universidad Complutense de Madrid. Master en Dirección de Recursos Humanos por CESEM y curso de Dirección General por ESADE.

Inició su carrera profesional en el ejercicio de la abogacía en el Despacho Pérez-Gurruchaga Abogados. Entre 1984 y 1995 trabajó en el Instituto Nacional de Industria / Teneo, S.A. donde desempeñó el cargo de Subdirectora de Personal y Subdirectora de Relaciones Industriales. Entre 1995 y 1996 asumió el cargo de Subdirectora de Relaciones Industriales en la Agencia Industrial del Estado. Entre 1996 y 2002 ocupó el cargo de Directora de Recursos Humanos del Grupo Aceralia donde fue miembro del Comité de Dirección. Entre 2002 y 2006 ocupó diversos cargos de dirección como *Management Development Executive Vicepresident* del Sector Aceros Planos al Carbono de Arcelor, Directora de Relaciones Laborales de Telefónica España, S.A.U. y Directora de Gestión del Conocimiento y Procesos de RR.HH. de Axa Winterthur.

En noviembre de 2007 se incorporó a ENCE donde desempeña el cargo de Directora General de Recursos Humanos.

Los directivos de la Sociedad no realizan actividades al margen de la Sociedad que sean significativas con respecto a ésta, no han sido condenados en relación con delitos de fraude ni han sido objeto de incriminación pública oficial o sanción por autoridades estatutarias o reguladoras, ni descalificados por un tribunal por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor en los últimos cinco años.

Tampoco existen relaciones familiares entre los directivos de la Sociedad. Las entidades en que se ejercen cargos, o en que se han ejercido en los cinco años anteriores, de acuerdo con el cuadro anterior, no han sido declaradas en concurso, quiebra o suspensión de pagos, ni liquidadas.

#### **14.2. Conflictos de intereses**

Al margen de las operaciones vinculadas descritas en el apartado 19 siguiente, los miembros del consejo de administración y de dirección de la Sociedad no se encuentran incursos en otras situaciones de conflicto de interés.

Se exceptúa de lo anterior a:

- (i) D. Juan Luis Arregui Ciarsolo y a D. Fernando Abril-Martorell Hernández, que poseen una participación indirecta en la sociedad Foresta Capital, S.L.; y a la persona física representante de Retos Operativos XXI, S.A., D. Javier Arregui Abendivar, que es administrador único de dicha sociedad. El objeto social de Foresta Capital, S.L. no es coincidente con el de la Sociedad, pero comprende una actividad complementaria con el sector propio de ésta.
- (ii) D. José Carlos del Álamo Jiménez que posee una participación minoritaria en la sociedad Técnica y Proyectos, S.A., que a su vez posee el 99,99%% de Tecnomá, S.A. que a su vez tiene un porcentaje de control de Tecnomá Energía Sostenible, S.A., siendo presidente del consejo de administración de dicha sociedad. La actividad principal de Tecnomá Energía Sostenible, S.A. consiste en la ingeniería de proyectos de energía renovable especialmente solar y en general el campo de las energías renovables y el medio ambiente.

En todos los casos descritos en los puntos (i) y (ii) anteriores se ha seguido el procedimiento reglamentario previsto para la concesión por el Consejo de Administración de la oportuna dispensa en la materia en la que existía competencia efectiva con las actividades desarrolladas por ENCE. Es aplicable a estos dos consejeros que han obtenido la dispensa, la obligación de cumplir con las condiciones y garantías que prevea el acuerdo de dispensa, y en todo caso, la obligación de abstenerse de acceder a la información y de participar en las deliberaciones y votaciones relativas a extremos en los que puntualmente se presente una situación de conflicto de interés, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el artículo 127.ter.3 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Salvo en relación con el nombramiento de los consejeros externos dominicales, no existe ningún acuerdo o entendimiento con accionistas importantes, clientes o proveedores u otros en virtud de los cuales cualquier consejero o miembro de la alta dirección de la Sociedad hubiera sido designado miembro de los órganos administrativo, de gestión y de supervisión, o alto directivo.

Son consejeros externos dominicales de la Sociedad los siguientes:

<b>Nombre</b>	<b>Entidad que propone el nombramiento</b>
Retos Operativos XXI, S.L.	Retos Operativos XXI, S.L.
Norteña Patrimonial, S.L.	Caja de Ahorros de Asturias
Atalaya Inversiones, S.R.L.	Atalaya Inversiones, S.R.L.
D. Pascual Fernández Martín	Alcor Holding, S.A.
D. Javier Echenique Ladiríbar	Alcor Holding, S.A.
D. Pedro López Jiménez	Fidalsar, S.L.

No existen restricciones acordadas por los consejeros o miembros de la dirección de la Sociedad que impidan la disposición de su participación en el capital social de ENCE en un determinado periodo de tiempo.

## 15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

### 15.1. Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por el emisor o sus filiales a las personas mencionadas en el apartado 14.1 anterior por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al emisor y sus filiales.

La remuneración agregada de los miembros del Consejo de Administración devengada durante el último ejercicio es la siguiente:

#### A) Por los servicios prestados a la Sociedad

Concepto retributivo	Datos en miles de euros
Retribución fija	344
Retribución variable	0
Dietas	552
Atenciones Estatutarias	0
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0
Otros	0
<b>Total:</b>	<b>896</b>

Otros Beneficios	Datos en miles de euros
Anticipos	0
Créditos concedidos	0
Fondos y Planes de Pensiones: Aportaciones	0
Fondos y Planes de Pensiones: Obligaciones contraídas	0
Primas de seguros de vida	0
Garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros	0



Administrador	Tipología	Miles de Euros		
		Ret. Fija	Dietas	Total
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	Ejecutivo	80	104	184
D. Antonio Palacios Esteban	Ejecutivo	-	-	-
Retos Operativos XXI, S.L.	Dominical	22	30	52
D. José Manuel Serra Peris	Independiente	22	30	52
D. Pedro Barato Triguero	Independiente	22	18	40
D. Enrique Álvarez López (a)	Independiente	11	12	23
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Externo	22	79	101
D. Gustavo Matías Clavero	Independiente	22	34	56
D. Jose Guillermo Zubía Guinea	Independiente	22	73	95
Atalaya de Inversiones, S.R.L.	Dominical	22	30	52
Norteña Patrimonial, S.L.	Dominical	22	28	50
D. Fabio E. López Cerón	Dominical	22	20	42
D. José Carlos de Álamo Jiménez (b)	Independiente	11	8	19
D. Pascual Fernández Martínez	Dominical	22	34	56
D. Javier Echenique Landiribar	Dominical	22	52	74
<b>TOTAL</b>		<b>344</b>	<b>552</b>	<b>896</b>

(a) Consejeros que han causado baja en el transcurso de 2009.

(b) Consejeros que han causado alta en el transcurso de 2009.

B) Por la pertenencia a otros consejos de administración o a la alta dirección de sociedades del Grupo:

Concepto retributivo	Datos en miles de euros
Retribución fija	0
Retribución variable	0
Dietas	0
Atenciones Estatutarias	0
Opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	0
Otros	0
<b>Total:</b>	<b>0</b>

Otros Beneficios	Datos en miles de euros
Anticipos	0
Créditos concedidos	0
Fondos y Planes de Pensiones: Aportaciones	0
Fondos y Planes de Pensiones: Obligaciones contraídas	0
Primas de seguros de vida	0
Garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros	0

Durante el ejercicio 2009 la Sociedad 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, un importe de 3.619 miles de euros.

**15.2. Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.**

El Grupo ENCE no mantiene compromisos adquiridos en materia de retribución post-empleo como Planes de Pensiones u otros.

## 16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

### 16.1. Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo.

Los miembros del consejo de administración de la Sociedad han prestado sus servicios en ese cargo durante los periodos que se citan a continuación y expirarán sus respectivos mandatos en las fechas que se indican en la siguiente tabla:

Nombre	Fecha expiración mandato	Periodo de servicio
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	29-06-2012	Desde el 07-02-2006
D. Antonio Palacios Esteban	29-06-2012	Desde el 17-11-2008
D. José Guillermo Zubía Guinea	30-03-2010	Desde el 30-03-2007
Atalaya Inversiones, S.R.L.	25-06-2011	Desde el 14-06-2005
D. Gustavo Matías Clavero	30-03-2010	Desde el 30-03-2007
D. José Manuel Serra Peris	25-06-2011	Desde el 10-10-2000
D. Pascual Fernández Martínez	25-06-2011	Desde el 25-05-2005
D. Pedro Barato Triguero	25-06-2011	Desde el 25-06-2008
D. José Carlos Del Álamo Jiménez	29-06-2012	Desde el 29-06-2009
Retos Operativos XXI, S.L.	29-06-2012	Desde 16-02-2006
Norteña Patrimonial, S.L.	25-06-2011	Desde el 07-06-2002
D. Javier Echenique Landiribar	29-06-2012	Desde el 29-12-2005
D. Pedro López Jiménez	30-06-2010 <sup>1</sup>	Desde el 25-02-2010 elegido por cooptación
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	30-03-2010	Desde el 30-03-2007

(1) De acuerdo con el artículo 138 de la Ley de Sociedades Anónimas, D. Pedro López Jiménez ocupará el cargo de consejero hasta que se reúna la junta general de accionistas que deberá tener lugar antes del 30 de junio de 2010

**16.2. Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.**

No existen contratos con los miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con ENCE o con cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, salvo en el caso del consejero delegado y de un directivo que tienen reconocidos en sus contratos de alta dirección una indemnización para determinados supuestos de resolución de su relación laboral. En sus respectivos contratos se ha pactado la aplicación de dicha cláusula de indemnización en los casos de revocación o despido. La cuantificación conjunta prevista de ambas indemnizaciones, en caso de que resultaran de aplicación, ascendería a 2.064.000 euros brutos.

**16.3. Información sobre el comité de auditoría y la comisión de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno.**

16.3.1 Comité de auditoría.

El consejo de administración de ENCE, en su reunión de 26 de octubre de 2000, acordó la creación de la comisión de auditoría y cumplimiento y, posteriormente, en su reunión de 9 de junio de 2003, cambió su denominación por la de comité de auditoría que, a la fecha del presente documento de registro, está integrado por las siguientes personas:

Nombre	Cargo	Carácter cargo
D. José Guillermo Zubía Guinea	Presidente	Consejero externo independiente
Norteña Patrimonial, S.L.	Vocal	Consejero externo dominical
D. José Manuel Serra Peris	Vocal	Consejero externo independiente
D. Javier Echenique Landiribar	Vocal	Consejero externo independiente
Atalaya Inversiones, S.L.	Secretario miembro	Consejero externo dominical

El comité de auditoría estará formado por un mínimo de tres y un máximo de siete consejeros, la mayoría de los cuales deberán ser consejeros no ejecutivos. El consejo de administración designará al presidente del comité, que deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un plazo de un año desde su cese. El presidente del comité de auditoría no podrá ser elegido entre los consejeros ejecutivos ni entre los dominicales. Asimismo, el consejo de administración podrá designar, de entre los miembros del comité de auditoría, al secretario del comité. A falta de designación

expresa, ejercerá como secretario del comité de auditoría el secretario, y en su caso el vicesecretario, del consejo de administración, aun cuando no sean consejeros.

El comité de auditoría se reunirá periódicamente en función de las necesidades y, al menos, cuatro veces al año. Una de las sesiones estará destinada a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la sociedad y preparará la información que el consejo de administración ha de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual.

El comité de auditoría dispondrá de los medios necesarios para el ejercicio de sus competencias, adoptando sus decisiones por mayoría de asistentes, presentes y representados, con el voto dirimente de su presidente en caso de empate.

El comité de auditoría regulará su propio funcionamiento y, en lo no previsto especialmente, serán de aplicación las normas de funcionamiento del consejo, siempre y cuando sean compatibles con su naturaleza y función.

Las funciones principales del comité de auditoría son las que se describen a continuación:

Informar en la junta general de accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.

Proponer al consejo de administración la designación del auditor externo.

Supervisar el contrato de auditoría y proponer al consejo las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación del auditor de cuentas.

Velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna, así como proponer el nombramiento del responsable de este servicio y verificar que la alta dirección tiene en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes.

Mediar en caso de discrepancia entre el auditor externo y el consejo de administración en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros.

Supervisar la auditoría interna, así como conocer del proceso de información financiera y los sistemas internos de control.

Supervisar folletos de emisión e información financiera periódica y revisar las cuentas anuales de la Sociedad.

Examinar el cumplimiento de las reglas de gobierno de la Sociedad y hacer las propuestas necesarias para su mejora.

Informar sobre las transacciones con accionistas significativos.

Informar en relación a las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de interés.

Informar en relación con la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales.

En el ejercicio 2009, el comité de auditoría se ha reunido en 5 ocasiones.

### 16.3.2. Comisión de nombramientos y retribuciones.

El consejo de administración de ENCE, en su reunión de 28 de noviembre de 2000, acordó la creación de la comisión de nombramientos y retribuciones que, a la fecha del presente documento de registro, está integrado por las siguientes personas:

Nombre	Cargo	Carácter cargo
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	Presidente	Consejero externo
D. Gustavo Matías Clavero	Vocal	Consejero externo independiente
Retos Operativos XXI, S.L.	Vocal	Consejero externo dominical
D. Pascual Fernández Martínez	Secretario miembro	Consejero externo dominical

La comisión de nombramientos y retribuciones estará formada por consejeros externos en el número que determine el consejo de administración, con un mínimo de tres miembros, y su composición dará representación adecuada a los consejeros independientes. Su presidente no podrá ser elegido entre los consejeros ejecutivos ni entre los dominicales.

Se reunirá cada vez que el consejo de administración o su presidente soliciten la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones. En todo caso, se reunirá una vez al año para preparar la información sobre las retribuciones de los consejeros que el consejo de administración ha de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual.

Las funciones principales de la comisión de nombramientos y retribuciones son las que se describen a continuación:

Revisar el informe anual de gobierno corporativo con carácter previo a su aprobación por el consejo de administración a efectos de verificar el carácter atribuido a cada consejero dentro de las diferentes categorías posibles.

Proponer el nombramiento de consejeros y miembros de las comisiones.

Proponer el sistema y la cuantía de retribución de los consejeros.

Proponer sistemas y programas de retribución de los directivos que determine el consejo de administración.

En el ejercicio 2009, la comisión de nombramientos y retribuciones se ha reunido en 7 ocasiones.

### 16.3.3. Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobernanza corporativa.

El consejo de administración de la Sociedad estima que su actuación, composición, organización, remuneración y responsabilidades responden a las recomendaciones de gobierno corporativo existentes, conforme a lo específicamente indicado en el informe de gobierno corporativo de la Sociedad.

ENCE incluye en su página web [www.ENCE.es](http://www.ENCE.es) toda la documentación relativa al informe anual de gobierno corporativo conforme a lo dispuesto en la Ley de Transparencia, la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo, el Código Unificado de Buen Gobierno aprobado por el consejo de la CNMV el 22 de mayo de 2006 y la Circular 4/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV; así como otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

## 17. EMPLEADOS

### 17.1. Número de empleados al final del periodo o media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro.

La plantilla a 31 de diciembre de 2009 asciende a 1.654 trabajadores. A continuación se muestra la evolución de la plantilla efectiva al cierre de 2007, 2008 y 2009, con la siguiente distribución por áreas de gestión:

	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Operativos industriales	798	842	830
Operativos forestales	120	114	147
Servicios Forestales	442	536	484
Uruguay	132	316	274
Estructura y otros	162	139	155
	<b>1.654</b>	<b>1.947</b>	<b>1.890</b>

La distribución de la plantilla por sexos y categoría profesional a 31 de diciembre de 2008 y 2009 es la siguiente:



Categoría Profesional	Número Final de Empleados								
	2009			2008			2007		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	6	1	7	7	1	8	5	1	6
Contrato individual	170	41	211	175	40	215	162	28	190
Convenio colectivo	906	156	1.062	989	198	1.187	971	134	1.105
Temporales	319	55	374	430	107	537	504	85	589
<b>TOTAL</b>	<b>1.401</b>	<b>253</b>	<b>1.654</b>	<b>1.601</b>	<b>346</b>	<b>1.947</b>	<b>1.642</b>	<b>248</b>	<b>1.890</b>

## 17.2. Acciones y opciones de compra de acciones.

El siguiente cuadro muestra la tenencia de acciones en la Sociedad por parte de los consejeros:

Denominación del partícipe	% Part. dir.	% Part. ind.	Nº de acciones
D. Juan Luis Arregui Ciarsolo	0,000%	22,151%	38.742.924
D. Antonio Palacios Esteban	0,033%	0,000%	57.000
Retos Operativos XXI, S.L.	22,151%	0,000%	38.742.924
Atalaya Inversiones, S.R.L.	5,010%	0,000%	8.762.894
D. Fernando Abril-Martorell Hernández	0,357%	0,000%	625.000
D. Gustavo Matías Clavero	0,002%	0,000%	3.390
D. Javier Echenique Landiribar	0,000%	0,058%	102.160
D. José Guillermo Zubia Guinea	0,012%	0,000%	20.150
D. José Manuel Serra Peris	0,008%	0,000%	14.315
Norteña Patrimonial, S.L.	0,000%	0,000%	500
D. Pascual Fernández Martínez	0,000%	0,000%	165

Los miembros de alta dirección, incluido el Consejero Delegado, son titulares de 69.502 acciones de la Sociedad.

Asimismo, la junta general de accionistas aprobó con fecha 30 de marzo de 2007 el Plan de Retribución Variable Especial 2007-2011 en favor de los miembros de alta dirección de la sociedad.

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 y pretende reforzar el compromiso de los altos directivos del Grupo en el cumplimiento de los objetivos marcados en el Plan Estratégico 2007-2011, mediante el incentivo de la actuación individual y colectiva de dichos directivos.

El Plan contempla una retribución variable a largo plazo que se devenga durante cinco años, sujeto a la revalorización de la acción de la Sociedad por encima de 8,4 euros, a la permanencia en el Grupo y a la consecución de determinados objetivos de negocio.

Finalmente, Retos Operativos XXI, S.L. adquirió un instrumento financiero con fecha 10 de enero de 2008, que consiste en la venta de cuatro ‘put’ (opción de venta) por importe de 780.000 acciones (precio de ejercicio 7,45 euros), 1.500.000 acciones (precio de ejercicio 8,96 euros), 1.000.000 acciones (precio de ejercicio 9,07 euros) y 1.500.000 acciones (precio de ejercicio 9,40 euros) respectivamente, con vencimiento todos ellos a 15 de enero de 2010, habiéndose procedido posteriormente a la ampliación del plazo de vencimiento hasta el 14 de enero de 2011, y con liquidación por entrega física de la acción. Dichas opciones son de tipo ‘europeo’ y, en consecuencia, sólo pueden ser ejercitadas en la fecha de vencimiento. Por ello, en caso de que llegada la fecha de vencimiento la contrapartida del contrato ‘put’ decidiera vender las acciones, Retos Operativos XXI, S.L. quedaría obligada a comprarlas al precio de ejercicio pactado.

*Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor.*

No existen a la fecha del presente documento de registro esquemas de participación del personal en el capital social de ENCE, a excepción del Plan de Retribución Variable Especial (ver apartado 20.1. ‘*Información financiera histórica*’).

## 18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

**18.1. En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos administrativo, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa.**

Los principales accionistas de la Sociedad y el número de acciones y porcentaje de participación en la misma son los siguientes:

Denominación del partícipe	% Part. dir.	% Part. ind.	Nº de acciones
Alcor Holding, S.A.	12,159%	8,232%	35.663.645
D. Pedro José López Jiménez	0,000%	5,017%	8.775.001
Caja de Ahorros de Asturias	0,000%	5,000%	8.745.000
<b>TOTAL</b>	<b>17,176%</b>	<b>13,232%</b>	<b>53.183.645</b>

La participación de “Alcor Holding, S.A.” se instrumenta directamente en el porcentaje del 12,159% e indirectamente a través de la sociedad “Imvernelin Patrimonio, S.L.”, de la que “Alcor Holding, S.A.” ostenta la titularidad del 100% del capital social en un 8,232%.

La participación de D. Pedro José López Jiménez se instrumenta por lo que se refiere a 8.775.000 indirectamente a través de la sociedad FIDALSER, S.L. de la que es titular (directa e indirectamente) de un 84,85%. Además, D. Pedro José López Jiménez es titular de forma directa de una acción de la Sociedad.

La participación de “Caja de Ahorros de Asturias” se instrumenta indirectamente a través de las sociedades “Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L.”, titular de 8.744.500 acciones, y de “Norteña Patrimonial”, titular de 500 acciones de la Sociedad.

**18.2. Si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.**

Todas las acciones emitidas constituyen una sola serie y clase y confieren a sus titulares los mismos derechos políticos (incluyendo derechos de voto) y económicos.

**18.3. En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, declarar si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo**

**ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.**

Los accionistas principales de la Sociedad son los referidos en el punto 18.1 anterior.

**18.4. Descripción de todo acuerdo, conocido del emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor.**

La Sociedad no tiene conocimiento de ningún acuerdo cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio de control en el emisor.

## 19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS

De conformidad con lo previsto en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre información de las operaciones vinculadas, incluimos la información relativa a aquellas operaciones realizadas con los accionistas de la Sociedad durante el período cubierto por la información financiera histórica y hasta el 31 de diciembre de 2009. Asimismo, la Sociedad ha suscrito los siguientes contratos con los accionistas que se expresan a continuación:

Ejercicio	Accionista significativo	Sociedad	Naturaleza de la relación	Operación	Importe (miles de euros)
2009	Caja de Ahorros Asturias	ENCE	Contractual	Acuerdos de financiación, préstamos y aportaciones de capital (prestatario)	14.210
2008	Caja de Ahorros Asturias	ENCE	Contractual	Acuerdos de financiación, préstamos y aportaciones de capital (prestatario)	15.452

Durante 2008, se devengaron en favor de Foresta Capital, S.L. 60.000 euros en concepto de liquidación por determinados servicios de asesoramiento forestal prestados a la Sociedad. No han existido operaciones vinculadas en 2007.

## **20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS**

### **20.1. Información financiera histórica.**

La información financiera incluida en este apartado ha sido obtenida de las cuentas anuales consolidadas del Grupo de los ejercicios 2009, 2008 y 2007 auditadas todas ellas por Deloitte, S.L.

Dichas cuentas anuales consolidadas han sido preparadas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Unión Europea conforme a lo dispuesto por el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y por 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 2009 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo que se han producido en el Grupo durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo ENCE de los ejercicios 2008 y 2007 fueron aprobadas en las Juntas Generales Ordinarias de Accionistas de fechas 29 de junio de 2009 y 25 de junio de 2008. Por su parte, las cuentas anuales consolidadas del Grupo ENCE correspondientes al ejercicio 2009 han sido formuladas por el Consejo de Administración de fecha 25 de febrero de 2010 y se encuentran pendientes de aprobación por parte de la Junta General de Accionistas. En este sentido, el Consejo de Administración de la Sociedad entiende que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios significativos.

Las cuentas anuales del Grupo Empresarial ENCE pueden consultarse en la CNMV y en la página web de la Sociedad ([www.ence.es](http://www.ence.es)).

#### Comparación de la información y cambios en criterios contables

A continuación se detalla la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Grupo ENCE del ejercicio 2007 según se extrae de las cuentas anuales formuladas por los Administradores y aprobadas por la Junta General Ordinaria de Accionistas, y asimismo se incluye la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2007 elaborada específicamente para permitir la comparabilidad de la información adjunta con los ejercicios 2008 y 2009.

Las principales modificaciones recogidas han sido:

Se incluye en la línea “Operaciones interrumpidas” las operaciones que aportaron al Grupo los activos y pasivos vendidos en el ejercicio 2009 en la “Operación Uruguay” descrita al menos en los apartados 5.2, y 10 de este Documento de Registro y se detraen de las distintas líneas de ingreso y gasto en que figuraban en la cuenta de pérdidas y ganancias.

El Grupo contrató el 25 de octubre de 2007 un “Equity Swap” para cubrir determinados riesgos asociados al “Plan de Retribución Variable Especial del Equipo Directivo para el periodo 2007-2011” (véase Apartado 10.1 de este Documento de Registro). Este instrumento financiero fue calificado como instrumento de cobertura en 2007 y

posteriormente se concluyó que no cumplía los requisitos establecidos para mantener esa calificación, tratándose en 2008 y 2009 como un derivado especulativo. En este sentido, se han tratado los cambios de valor desde su contratación hasta el 31 de diciembre de 2007 como un derivado especulativo, impactando por tanto en los gastos financieros.

El estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio 2008 recoge un menor importe en los flujos de efectivo de las actividades de explotación e inversión por 32.581 miles de euros y 1.287 miles de euros, y un mayor importe en los flujos de efectivo de las actividades de financiación por 33.868 miles de euros, respecto al estado de flujos de efectivo recogido en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008. Dicha modificación obedece a la consideración del resultado financiero como flujo de las actividades de explotación y no de financiación e inversión. Dicho efecto en el ejercicio 2007 ha supuesto un menor importe en los flujos de efectivo de las actividades de explotación e inversión por 8.874 miles de euros y 1.726 miles de euros, y un mayor importe en los flujos de efectivo de las actividades de financiación por 10.600 miles de euros.

Por otra parte y al objeto de facilitar la comparabilidad de la información, se han incluido en el epígrafe “Instrumentos financieros derivados a largo plazo” del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2008 un importe de 11.044 miles de euros que se presentaban en el epígrafe “Otros pasivos financieros a largo plazo” del balance de situación consolidado del ejercicio 2008 formulado por los Administradores de la Sociedad y aprobado por la correspondiente Junta General Ordinaria de Accionistas.

#### Variaciones en el perímetro de consolidación

Las principales variaciones en el perímetro de consolidación del ejercicio 2009 fueron las siguientes:

	Baja	Incorporación
<b>Integración Global-</b>		
Eufores, S.A	100%	-
Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A.	100%	-
Zona Franca Punta Pereira, S.A.	100%	-
Terminal Logística M’Bopicuá S.A. <sup>(a)</sup>	100%	-
El Esparragal Asociación Agraria de Responsabilidad Ltda <sup>(a)</sup>	100%	-
Ence Energía, S.L.U. y cuatro filiales	-	100%
Sierras Calmas, S.A.	-	100%

(a) Porcentaje de participación indirecta a través de Eufores, S.A.

Con fecha 17 de mayo, Grupo Empresarial ENCE S.A. ha alcanzado un acuerdo con los grupos papeleros Stora Enso Oyj y Celulosa Arauco y Constitución S.A. para la venta en metálico del 100% de las acciones y participaciones sociales que Grupo Empresarial ENCE ostenta sobre las sociedades uruguayas Eufores, S.A., Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. y Zona Franca Punta Pereira, S.A.

Adicionalmente, la Sociedad ha adquirido a Eufores, S.A. las participaciones que ostentaba en las sociedades Zona Franca de M' Bopicuá, S.A., Las Pléyades de Uruguay, S.A., Las Pléyades, S.A.F.I. y Maderas Aserradas Litoral, S.A.

Con fecha 11 de marzo de 2009 se ha constituido "Sierras Calmas, S.A." con sede social en Montevideo (Uruguay), con un capital inicial de 720 mil pesos uruguayos, equivalentes a 20 miles de euros, totalmente desembolsados por ENCE Esta filial es titular del patrimonio forestal que el Grupo ostenta en la Zona Atlántica de Uruguay.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2009 se han constituido distintas sociedades para el desarrollo de proyectos energéticos, que actualmente se encuentran todavía sin actividad.

Durante el ejercicio 2007 se incorporaron al perímetro de consolidación las sociedades El Esparragal Asociación Agraria de Resp. Ltda. y Zona Franca Punta Pereira, S.A., como consecuencia de la adquisición del 100% de las acciones por parte de la Sociedad.



## BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS

A continuación se detalla el balance de situación consolidado de Grupo ENCE de los ejercicios 2007, 2008 y 2009 (en miles de euros):

	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008	Ejercicio 2007	Variación 2009/2008	Variación 2008/2007
<b>Activo no corriente</b>	<b>980.154</b>	<b>1.133.590</b>	<b>888.214</b>	<b>-13,5%</b>	<b>27,6%</b>
Inmovilizado intangible	4.972	21.110	19.320	-76,4%	9,3%
Propiedad, planta y equipo	737.807	834.643	615.615	-11,6%	35,6%
Inversiones inmobiliarias	3.413	3.525	3.637	-3,2%	-3,1%
Activos biológicos	155.238	255.481	224.721	-39,2%	13,7%
Inversiones disponibles para la venta	-	-	261	N/A	N/A
Otras inversiones financieras	5.494	1.559	1.902	252,4%	-18,0%
Instrumentos financieros derivados y coberturas	-	-	14.429	N/A	-100,0%
Activos por impuestos diferidos	73.230	17.272	8.329	324,0%	107,4%
<b>Activo corriente</b>	<b>244.072</b>	<b>328.302</b>	<b>306.805</b>	<b>-25,7%</b>	<b>7,0%</b>
Existencias	88.844	158.504	87.042	-43,9%	82,1%
Inversiones financieras a corto plazo					
-Derivados	-	4.949	-	N/A	N/A
-Otras inversiones financieras	1.913	6.768	18.962	-71,7%	-64,3%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	90.546	120.287	147.841	-24,7%	-18,6%
Administraciones Públicas deudoras	12.260	28.334	34.092	-56,7%	-16,9%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	49.132	5.262	7.176	833,7%	-26,7%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	1.554	9.322	-100,0%	-83,3%
Otros activos corrientes	1.377	2.644	2.370	-47,9%	11,6%
<b>Total activo</b>	<b>1.224.226</b>	<b>1.461.892</b>	<b>1.195.019</b>	<b>-16,3%</b>	<b>22,3%</b>

	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008	Ejercicio 2007	Variación 2009/2008	Variación 2008/2007
<b>Patrimonio neto</b>					
Capital social	157.410	157.410	157.410	0,0%	0,0%
Prima de emisión	199.058	199.058	196.164	0,0%	1,5%
Reservas					
Reserva legal	30.270	31.482	30.564	-3,8%	3,0%
Reserva voluntaria	148.586	152.740	162.340	-2,7%	-5,9%
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	149.131	138.794	108.156	7,4%	28,3%
Ajustes en patrimonio por valoración	47.448	46.078	42.215	3,0%	9,2%
Resultado del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	(154.571)	4.742	54.009	-3359,6%	-91,2%
Diferencias de conversión	-	(740)	-	N/A	N/A
Dividendo a cuenta entregado	-	-	(5.094)	N/A	N/A
Acciones propias	(435)	-	-	N/A	N/A
<b>Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>576.897</b>	<b>729.564</b>	<b>745.764</b>	<b>-20,9%</b>	<b>-2,2%</b>
Intereses minoritarios	-	-	3	N/A	N/A
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>576.897</b>	<b>729.564</b>	<b>745.767</b>	<b>-20,9%</b>	<b>-2,2%</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>258.422</b>	<b>340.788</b>	<b>100.176</b>	<b>-24,2%</b>	<b>240,2%</b>
Provisiones a largo plazo	20.381	22.061	16.018	-7,6%	37,7%
Deuda financiera	155.755	250.610	46.431	-37,8%	439,7%
Ingresos diferidos	7.076	3.160	7.867	123,9%	-59,8%
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	42.952	27.427	5.725	56,6%	379,1%
Otros pasivos financieros	8.791	11.315	270	-22,3%	4090,7%
Pasivos por impuestos diferidos	23.467	26.215	23.865	-10,5%	9,8%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>388.907</b>	<b>391.540</b>	<b>349.076</b>	<b>-0,7%</b>	<b>12,2%</b>
Provisiones a corto plazo	-	-	11.024	N/A	N/A
Deuda financiera a corto plazo	186.240	215.140	203.275	-13,4%	5,8%
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	-	1.380	12.688	N/A	-89,1%
Otros pasivos financieros a corto plazo	519	-	-	N/A	N/A
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	195.259	161.078	114.161	21,2%	41,1%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	3.656	6.909	5.873	-47,1%	17,6%
Administraciones Públicas - Impuesto sobre beneficios	2.809	6.598	1.756	-57,4%	275,7%
Otros pasivos corrientes	424	435	299	-2,5%	45,5%
<b>Total pasivo</b>	<b>1.224.226</b>	<b>1.461.892</b>	<b>1.195.019</b>	<b>-16,3%</b>	<b>22,3%</b>

La información relativa a inversiones y desgloses de los activos intangibles y materiales del Grupo ENCE se incluye en los apartados “5.2 Inversiones” y “8 Propiedad, Instalaciones y Equipo” de este Documento de Registro.

Asimismo, la información relativa al análisis del capital circulante, evolución de periodos medios de cobro y pago, la situación de tesorería y endeudamiento, y el tratamiento contable y cambios de valor en 2007, 2008 y 2009 de los instrumentos de cobertura contratados por Grupo ENCE se incluye en el apartado “10 Recursos de capital” de este documento de registro.

### **Activos por impuestos diferidos**

Este epígrafe del balance de situación consolidado del Grupo ENCE al 31 de diciembre de 2009 incluye créditos fiscales por 52.027 miles de euros, aproximadamente, correspondiente a bases imponibles negativas pendientes de compensación generadas en el presente ejercicio por el Grupo de Consolidación Fiscal nº 149/02 por importe de 173.423 miles de euros.

Asimismo, incluye 3.203 miles de euros derivados del efecto fiscal del valor negativo reconocido en el Patrimonio Neto de los instrumentos financieros derivados de cobertura, básicamente un “Interest Rate Swap” contratado para cumplir con los requerimientos establecidos por la financiación bancaria disponible.

El importe restante, se corresponde con ajustes positivos realizados a la base imponible por diversos conceptos; gastos no considerados deducibles en el momento de su devengo y contribuciones para sistemas de previsión social efectuadas por la Sociedad en ejercicios anteriores que, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 13 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades, tienen el carácter de deducibles en el momento en el que la compañía de seguros efectúa los correspondientes pagos al personal pasivo.

### **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).

El detalle de este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009 es el siguiente:

	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Comerciales	283	211	305
Materias primas	40.593	95.710	32.372
Materias auxiliares	24.134	17.517	22.852
Productos en curso	10.680	7.472	8.723
Productos terminados	10.904	31.534	26.680
Anticipos a proveedores	7.167	10.279	6.500
Deterioro de valor	(4.917)	(4.219)	(10.390)
<b>Total Existencias</b>	<b>88.844</b>	<b>158.504</b>	<b>87.042</b>

La fase final del año 2007 y prácticamente todo el año 2008 se caracterizó por la existencia de tensiones en el mercado de la madera (véase apartado 9 de este Documento de Registro) lo que provocó una política de acopio de madera superior a las necesidades del Grupo para así hacer frente a las posibles restricciones en la oferta, hecho que provocó un incremento en los niveles disponibles de materias primas respecto a otros períodos.

Asimismo, como consecuencia del tirón de la demanda en el segundo semestre del año 2009, los niveles de stock se han reducido de forma muy considerable respecto a años anteriores.

#### **Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar**

El detalle de este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009 es el siguiente:

	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Clientes por ventas	81.290	103.941	136.856
Deudores varios	11.885	19.200	13.378
Personal	210	205	224
Deterioro de valor	(2.839)	(3.059)	(2.617)
<b>Total Deudores</b>	<b>90.546</b>	<b>120.287</b>	<b>147.841</b>

#### **Efectivo**

Del importe recogido en el epígrafe “*Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” una cantidad de 38.000 miles de euros puede destinarse únicamente al pago de determinadas inversiones en activos fijos, de acuerdo a lo recogido en el contrato de préstamo sindicado (véase capítulo 10 de este Documento de Registro).

## Patrimonio neto

Las variaciones que ha tenido el patrimonio neto en 2007, 2008 y 2009 son las siguientes:

	Miles de euros							
	Capital suscrito	Prima de emisión y reservas	Diferencias de conversión	Resultado del período atribuido a la sociedad dominante	Acciones y participaciones en el Patrimonio Propio	Ajustes en patrimonio neto por valoración	Intereses Minoritarios	Patrimonio Neto
<b>Saldo al 01 de enero de 2006 (NIIF)</b>	<b>152.820</b>	<b>399.194</b>	-	<b>64.038</b>	-	<b>119.366</b>	<b>1.530</b>	<b>736.948</b>
<b>I. Total ingresos(gastos) reconocidos</b>	-	-	-	50.053	-	(24.394)	171	25.830
<b>II. Operaciones con socios o propietarios</b>	-	(20.377)	-	-	-	-	-	(20.377)
- Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>III. Otras variaciones en el patrimonio neto</b>	-	64.106	-	(64.038)	-	(68)	-	-
- Traspasos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2006 (NIIF)</b>	<b>152.820</b>	<b>442.923</b>	-	<b>50.053</b>	-	<b>94.904</b>	<b>1.701</b>	<b>742.401</b>
<b>I. Total ingresos(gastos) reconocidos</b>	-	-	-	54.009	-	(56.230)	(290)	(2.511)
<b>II. Operaciones con socios o propietarios</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
- Aumentos/(reducciones) de capital	4.590	17.850	-	-	-	-	-	22.440
- Distribución de dividendos	-	(29.206)	-	-	-	-	-	(29.206)
- Compra participación Eupon a socios externos	-	-	-	-	-	-	(1.408)	(1.408)
<b>III. Otras variaciones en el patrimonio neto</b>	-	50.053	-	(50.053)	-	-	-	-
- Traspasos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-
- Reconocimiento inicial Equity Swap	-	14.280	-	-	-	-	-	14.280
- Otras variaciones	-	(3.770)	-	-	-	3.541	-	(229)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2007 (NIIF)</b>	<b>157.410</b>	<b>492.130</b>	-	<b>54.009</b>	-	<b>42.215</b>	<b>3</b>	<b>745.767</b>
<b>I. Total ingresos(gastos) reconocidos</b>	-	-	(740)	4.742	-	3.918	-	7.920
<b>II. Operaciones con socios o propietarios</b>	-	(24.136)	-	-	-	-	-	(24.136)
- Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
- Compra participación Eupon a socios externos	-	-	-	-	-	-	(3)	(3)
<b>III. Otras variaciones en el patrimonio neto</b>	-	54.009	-	(54.009)	-	-	-	-
- Traspasos entre partidas de patrimonio neto	-	71	-	-	-	(55)	-	16
- Otras variaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2008 (NIIF)</b>	<b>157.410</b>	<b>522.074</b>	<b>(740)</b>	<b>4.742</b>	-	<b>46.078</b>	-	<b>729.564</b>
<b>I. Total ingresos(gastos) reconocidos</b>	-	-	-	(154.571)	-	1.498	-	(153.073)
<b>II. Operaciones con socios o propietarios</b>	-	100	-	-	(435)	-	-	(335)
- Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>III. Otras variaciones en el patrimonio neto</b>	-	4.002	740	(4.742)	-	-	-	-
- Traspasos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-
- Otras variaciones	-	869	-	-	-	(128)	-	741
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2009 (NIIF)</b>	<b>157.410</b>	<b>527.045</b>	-	<b>(154.571)</b>	<b>(435)</b>	<b>47.448</b>	-	<b>576.897</b>

## Plan de Retribución Variable

Con fecha 24 de octubre de 2007 el Consejo de Administración, en virtud de la delegación recibida de la Junta General de Accionistas de 30 de marzo de 2007, acordó ejecutar una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente. El capital quedó ampliado en 5.100.000 acciones ordinarias nominativas a un tipo de emisión de 4,4 euros por acción de los que 0,9 euros corresponden al valor nominal y 3,5 euros a prima de emisión. Las nuevas acciones fueron suscritas en su totalidad por Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid en el contexto del “Plan de Retribución Variable Especial del equipo directivo para los ejercicios 2007–2011 aprobado por la Junta General de Accionistas de ENCE el 30 de marzo de 2007.

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 y pretende reforzar el compromiso de los altos directivos del Grupo en el cumplimiento de los objetivos marcados en el Plan Estratégico 2007-2011, mediante el incentivo de la actuación individual y colectiva de dichos directivos.

El Plan contempla una retribución variable a largo plazo que se devenga durante cinco años, sujeto a la revalorización de la acción de la Sociedad por encima de 8,4 euros, a la permanencia en el Grupo y a la consecución de determinados objetivos de negocio.

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

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

Siguiendo la valoración mencionada, en función de la estimación de la evolución del precio de la acción actualizado hasta el vencimiento de dicho Plan, el gasto devengado por este concepto en el ejercicio 2009 ha sido nulo. Asimismo, y dado que el precio de cotización de la acción al cierre del ejercicio 2009 era de 2,71 euros, el valor intrínseco para los derechos de contraparte era nulo.

El 25 de octubre de 2007, la Sociedad contrató un “equity swap” con Caja Madrid, 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). Consecuentemente, la vida de este instrumento es la misma que la de dicho Plan, estando estipulado su vencimiento el 30 de junio de 2012. El mencionado “equity swap” se contrató sobre un total de 5.100.000 títulos de ENCE a un precio base de 4,40 euros por acción. El tipo de interés de referencia de este instrumento es el Euribor a 12 meses más un spread adicional del 0,05%, liquidable anualmente.

Este instrumento no cumple los criterios para la contabilización de coberturas, por lo que sus variaciones de valor razonable se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada a medida que se producen. Para la determinación del valor razonable del “equity swap”, se ha calculado la diferencia entre los flujos actualizados del componente de la acción (valor actual de los dividendos más el precio final de la acción y menos 4,40 euros) y los flujos actualizados procedentes del devengo de intereses.

El valor razonable negativo de este instrumento al 31 de diciembre de 2009 asciende a 9.608 miles de euros (11.044 miles de euros a 31 de diciembre de 2008) y se encuentra recogido en el epígrafe epígrafe “Deudas a largo plazo-Instrumentos Financieros Derivados” del balance de situación consolidado.

#### Acciones de la Sociedad

El movimiento del epígrafe “Acciones de la Sociedad Dominante” del balance de situación consolidado adjunto durante el ejercicio 2009 ha sido el siguiente:

	<b>Número de Acciones</b>	<b>Miles de Euros</b>
<b>Al inicio del ejercicio</b>	-	-
Altas	2.499.887	6.085
Bajas	(2.340.008)	(5.650)
<b>Al cierre del ejercicio</b>	<b>159.879</b>	<b>435</b>

Las acciones de la Sociedad en su poder al 31 de diciembre de 2009 representan el 0,09 % del capital social con un valor nominal global de 144 miles de euros. El precio medio de adquisición de dichas acciones es de 2,723 euros por acción. Durante los ejercicios 2008 y 2007 el Grupo no realizó operaciones con acciones de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2009 las acciones de la Sociedad en su poder tienen por objeto su negociación en el mercado.

#### **Provisiones a largo plazo**

El detalle de este epígrafe del balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 es el siguiente:

	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
Responsabilidades	12.595	11.771	11.924
Derechos de emisión	6.641	9.098	2.827
Otros	1.145	1.192	1.267
	<b>20.381</b>	<b>22.061</b>	<b>16.018</b>

La provisión por responsabilidades tiene por objeto cubrir el riesgo derivado de litigios con respecto a las cuales se estima probable que se tenga que atender una obligación (véase apartado 20.8 de este Documento de Registro).

## CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS

A continuación se detalla la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del Grupo ENCE correspondiente a los ejercicios 2007, 2008 y 2009 (en miles de euros):

	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008	Ejercicio 2007 (*)	Var in % 09vs08	Var in % 08vs07	Ejercicio 2007 (**)
<b>Operaciones continuadas:</b>						
Importe neto de la cifra de negocios	535.551	656.617	626.139	-18,4%	4,9%	637.189
Resultado por operaciones de cobertura	3.808	(14.550)	59.412	-126,2%	-124,5%	59.412
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(17.422)	7.124	(840)	-344,6%	-948,1%	(840)
Aprovisionamientos	(348.163)	(382.812)	(337.033)	-9,1%	13,6%	(316.674)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>173.774</b>	<b>266.379</b>	<b>347.678</b>	<b>-34,8%</b>	<b>-23,4%</b>	<b>379.087</b>
Trabajos efectuados por el Grupo para el inmovilizado	34.438	32.377	26.512	6,4%	22,1%	42.212
Otros ingresos de explotación	3.006	15.138	3.097	-80,1%	388,8%	4.936
Subvenciones de capital transferidas a resultados	8.238	19.825	5.808	-58,4%	241,3%	5.808
Gastos de personal	(88.730)	(82.756)	(100.256)	7,2%	-17,5%	(102.396)
Otros gastos de explotación	(145.570)	(164.085)	(145.845)	-11,3%	12,5%	(185.191)
Dotación a la amortización	(46.812)	(36.313)	(41.755)	28,9%	-13,0%	(46.267)
Deterioros de valor sobre el inmovilizado material e inmaterial	(10.845)	(3.037)	(3.423)	257,1%	-11,3%	(13.614)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(72.501)</b>	<b>47.528</b>	<b>91.815</b>	<b>-252,5%</b>	<b>-48,2%</b>	<b>84.575</b>
Ingresos financieros	2.438	6.842	7.588	-64,4%	-9,8%	1.087
Variación en el valor razonable de instrumentos financieros	(21.232)	(25.473)	(5.972)	-16,6%	326,5%	(5.972)
Otros Gastos Financieros	(25.995)	(32.732)	(8.489)	-20,6%	285,6%	(9.961)
Diferencias de cambio	456	3.534	(8.354)	-87,1%	-142,3%	(2.308)
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(44.333)</b>	<b>(47.829)</b>	<b>(15.227)</b>	<b>-7,3%</b>	<b>214,1%</b>	<b>(17.154)</b>
Resultado neto de enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	-	6.429	(5.717)	N/A	-212,5%	(5.717)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(116.834)</b>	<b>6.128</b>	<b>70.871</b>	<b>-2006,6%</b>	<b>-91,4%</b>	<b>61.704</b>
Impuesto sobre beneficios	39.283	2.174	(7.111)	1706,9%	-130,6%	(7.985)
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>(77.551)</b>	<b>8.302</b>	<b>63.760</b>	<b>-1034,1%</b>	<b>-87,0%</b>	<b>53.719</b>
Resultado de Operaciones Interrumpidas neto de impuestos	(77.020)	(3.560)	(10.041)	2063,5%	-64,5%	-
<b>BENEFICIO / (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>(154.571)</b>	<b>4.742</b>	<b>53.719</b>	<b>-3359,6%</b>	<b>-91,2%</b>	<b>53.719</b>
Atribuible a:						
<b>Accionistas de la Sociedad Dominante</b>	<b>(154.571)</b>	<b>4.742</b>	<b>54.009</b>	<b>-3359,6%</b>	<b>-91,2%</b>	<b>54.009</b>
Intereses minoritarios	-	-	(290)	N/A	N/A	(290)
<b>Resultado por acción:</b>						
Básico	<b>-0,88</b>	<b>0,03</b>	<b>0,31</b>	<b>-3033,3%</b>	<b>-90,3%</b>	<b>0,31</b>
Diluido	<b>-0,88</b>	<b>0,03</b>	<b>0,31</b>	<b>-3033,3%</b>	<b>-90,3%</b>	<b>0,31</b>

(\*) Cuenta de pérdidas y ganancias preparada al objeto de permitir la comparabilidad de la información con la recogida en los ejercicios 2009 y 2008 (véase sección anterior relativa a la "Comparación de la información y cambios en criterios contables").

(\*\*) Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2007 presentada a efectos comparativos en las cuentas anuales consolidadas de Grupo Empresarial ENCE, S.A. correspondientes al ejercicio 2008

La evolución de las principales partidas que conforman el resultado de explotación se analiza en el apartado 9 de este Documento de Registro.

## Resultado financiero

El detalle de este capítulo de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente a los ejercicios 2007, 2008 y 2009 es el siguiente:

Ingreso / (gasto)	Miles de Euros		
	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008	Ejercicio 2007
<b>Comisiones asociadas al préstamo sindicado</b>	<b>(5.521)</b>	<b>(12.076)</b>	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>2.438</b>	<b>6.842</b>	<b>7.588</b>
<b>Gastos Financieros</b>	<b>(41.655)</b>	<b>(20.656)</b>	<b>(8.489)</b>
Préstamo Sindicado	(11.690)	(6.892)	-
Pólizas de crédito y Préstamos	(6.667)	(13.494)	(8.489)
Factoring	(629)	-	-
Instrumento de cobertura de tipos de interés	(22.669)	(270)	-
<b>Diferencias de Cambio Neto</b>	<b>456</b>	<b>3.534</b>	<b>(8.354)</b>
<b>Cambios en valoración equity swap</b>	<b>(51)</b>	<b>(25.473)</b>	<b>(5.972)</b>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>(44.333)</b>	<b>(47.829)</b>	<b>(15.227)</b>

## Resultado neto de enajenación de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta

Este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del Grupo ENCE incluye en 2008 el beneficio obtenido en la venta de tres plantas del inmueble ubicado en la C/ Avda de Burgos de Madrid donde el Grupo tiene sus oficinas centrales. Por su parte, la pérdida incurrida en 2007 se deriva de la venta de diversos inmuebles ubicados en Pontevedra y Huelva (véase apartado 5.2 de este Documento de Registro).

## Gasto por Impuesto sobre Sociedades

### Sociedades del Grupo con residencia fiscal en España.

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre Beneficios, ENCE tributa en el Régimen de Consolidación Fiscal del Impuesto sobre Sociedades regulado en el Capítulo VII del Título VIII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, como sociedad dominante del Grupo nº 149/02, constituido en el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002. La aplicación de este régimen especial, de duración indefinida salvo renuncia expresa, implica la ausencia de tributación en el régimen individual del Impuesto sobre Sociedades de las entidades incluidas en el Grupo, según el siguiente detalle:

- Celulosas de Asturias, S.A.U.	- Eucaliptos de Pontevedra, S.A.U.
- Celulosa Energía, S.L.U.	- Tisú de Lourizán, S.L.U.
- Silvasur Agroforestal, S.A.	- Electricidad de Navia Asturias, S.L.U.
- Norte Forestal, S.A.	- Ibercel Celulosa, S.L.U.
- Ibersilva, S.A.U.	- Enersilva, S.L.U.
- Norfor Maderas S.A.U.	- Ence Energía, S.L.U. y sus filiales

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.

### Sociedades del Grupo con residencia fiscal en Portugal.

A efectos de la tributación en el Impuesto sobre Beneficios en Portugal, Iberflorestal, S.A. tributa en el régimen general del *Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas*, a una tasa impositiva nominal del 26,5%.

La base imponible del Impuesto sobre Beneficios no se determina a partir del resultado contable consolidado del Grupo, sino de las bases imponibles individuales de las sociedades que lo integran, determinadas según su respectivo régimen individual de tributación. A estos efectos, las bases imponibles individuales de las sociedades con residencia fiscal en España se integran en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades del Grupo de Consolidación Fiscal nº 149/02, sin que puedan compensarse con las bases imponibles negativas procedentes de las sociedades no residentes.

La conciliación del resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios a 31 de diciembre de 2009, 2008 y 2007 es como sigue:

	<b>Miles de Euros</b>		
	<b>Ejercicio 2009</b>	<b>Ejercicio 2008</b>	<b>Ejercicio 2007</b>
<b>Resultado contable</b>			
Operaciones continuadas	(116.834)	6.128	70.871
Operaciones interrumpidas	(96.300)	(997)	(9.167)
Diferencias permanentes con origen en resultados	777	(19.205)	4.720
Diferencias permanentes con origen en patrimonio neto	-	11.744	-
Diferencias temporales con origen en el ejercicio	24.072	15.101	21.743
Diferencias temporales con origen en ejercicios	(11.387)	(11.313)	(27.531)
Ajustes de consolidación	27.320	13.739	(38.633)
<b>BASE IMPONIBLE</b>	<b>(172.352)</b>	<b>15.197</b>	<b>22.003</b>

## ESTADOS ANUALES DE FLUJOS DE EFECTIVO

	Ejercicio 2009	Var in % 09vs08	Ejercicio 2008 (*)	Var in % 08vs07	Ejercicio 2007 (*)
<b>1.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>					
Resultado consolidado del ejercicio antes de impuestos	(193.854)	-3878%	5.131	-92%	61.704
Ajustes del resultado:					
- Amortización de activos materiales	35.470	24%	28.596	-4%	29.696
- Agotamiento de la reserva forestal	9.744	-3%	10.067	-26%	13.559
- Amortización de activos intangibles	1.598	-16%	1.900	-37%	3.012
- Variación provisiones y otros gastos a distribuir (neto)	11.376	-5%	11.922	-65%	34.240
- Ganancias/Pérdidas por enajenación de activo material	3.784	-147%	(8.008)	-225%	6.394
- Ingresos financieros	(3.875)	201%	(1.287)	18%	(1.087)
- Gastos financieros	48.208	-19%	59.341	272%	15.933
- Subvenciones transferidas a resultados	(474)	-90%	(4.707)	59%	(2.958)
- Pérdida operación Uruguay	77.020	N/A	-	N/A	-
<b>Cambios en el capital circulante-</b>	<b>116.237</b>	<b>-959%</b>	<b>(13.538)</b>	<b>-43%</b>	<b>(23.721)</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	34.877	150%	13.941	-155%	(25.323)
Otros activos circulantes	(1.167)	326%	(274)	9%	(252)
Pasivo corriente	26.828	-39%	44.257	-1351%	(3.539)
Existencias	55.699	-178%	(71.462)	-1425%	5.393
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:</b>	<b>(17.319)</b>	<b>-29%</b>	<b>(24.279)</b>	<b>-23%</b>	<b>(31.718)</b>
- Pagos de intereses	(20.474)	-40%	(33.868)	240%	(9.961)
- Cobros de intereses	2.438	89%	1.287	18%	1.087
- Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	717	-91%	8.302	-136%	(22.844)
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de explotación (I)</b>	<b>87.915</b>	<b>35%</b>	<b>65.138</b>	<b>-38%</b>	<b>105.054</b>
<b>2.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
<b>Inversiones:</b>					
Activos materiales	(163.930)	-44%	(291.375)	65%	(176.532)
Activos intangibles	(2.446)	-89%	(21.667)	400%	(4.336)
Otros activos financieros	(3.928)	-131%	12.799	-209%	(11.737)
<b>Desinversiones:</b>					
Activos materiales	-	N/A	-	-100%	12.635
Activos intangibles	-	N/A	16.712	34006%	49
Activos disponibles para la venta	-	N/A	14.197	3076%	447
Desinversión proyecto Uruguay	229.360	N/A	-	N/A	-
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión (II)</b>	<b>59.056</b>	<b>-122%</b>	<b>(269.334)</b>	<b>50%</b>	<b>(179.474)</b>
<b>3.- FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>					
<b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>(335)</b>	N/A	-	N/A	-
- Adquisición de instrumentos de patrimonio propios	(6.132)	N/A	-	N/A	-
- Enajenación de instrumentos de patrimonio propios	5.797	N/A	-	N/A	-
<b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>(102.766)</b>	<b>-145%</b>	<b>226.418</b>	<b>109%</b>	<b>108.364</b>
Ampliación de capital	-	N/A	-	N/A	22.440
Gastos de ampliación de capital	-	N/A	-	N/A	(229)
Aumento (disminución) deudas con entidades de crédito, neto de gastos de formalización	(102.821)	-145%	227.088	161%	86.922
Socios externos	-	-100%	(3)	-100%	(1.408)
Otros	55	-108%	(667)	-204%	639
<b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-</b>	<b>-100%</b>	<b>(24.136)</b>	<b>-17%</b>	<b>(29.206)</b>
Dividendos pagados	-	N/A	(24.136)	-17%	(29.206)
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiación (III)</b>	<b>(103.101)</b>	<b>-151%</b>	<b>202.282</b>	<b>156%</b>	<b>79.158</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)</b>	<b>43.870</b>	<b>-2392%</b>	<b>(1.914)</b>	<b>-140%</b>	<b>4.738</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	5.262	-27%	7.176	194%	2.438
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	49.132	834%	5.262	-27%	7.176

(\*) Véase sección anterior relativa a la "Comparación de la información y cambios en criterios contables".

## **PRINCIPALES PRINCIPIOS CONTABLES.**

Los principios contables utilizados en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009 se recogen en dichas cuentas anuales que han sido depositadas en la CNMV y que pueden ser consultadas en la página web de la sociedad ([www.ENCE.es](http://www.ENCE.es)) y en su domicilio social (Avenida de Burgos, 8, Madrid).

### **20.2. Información financiera pro-forma.**

No procede la inclusión de información financiera pro-forma al no haberse producido ningún cambio significativo que pueda haber afectado a los activos y pasivos y a las ganancias del emisor.

### **20.3. Estados financieros consolidados.**

Véase el apartado 20.1. de este Documento de Registro.

### **20.4. Auditoría de la información financiera histórica actual.**

#### **20.4.1. Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica.**

Las cuentas anuales e informe de gestión correspondiente a los ejercicios auditados de 31 de diciembre de 2007, 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2009, junto con los informes de auditoría de ENCE y las cuentas anuales consolidadas, los informes de gestión consolidados y los informes de auditoría del Grupo Empresarial ENCE S.A. y sociedades dependientes pueden ser consultados en la página web de la sociedad ([www.ENCE.es](http://www.ENCE.es)) y en su domicilio social (Avenida de Burgos, 8, Madrid).

En todos los supuestos el auditor del emisor y del grupo consolidado emitió una opinión favorable.

#### **20.4.2. Indicación de otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores.**

No aplica.

#### **20.4.3. Declaración de los datos que no han sido auditados, indicando la fuente de donde proceden.**

Se indica en el presente documento de registro la fuente de donde procede toda aquella información que no se haya extraído de los estados financieros auditados

### **20.5. Edad de la información financiera más reciente.**

#### **20.5.1. Declaración de edad de la información financiera más reciente.**

La información financiera auditada más reciente corresponde a 31 de diciembre de 2009, por lo que el período hasta la fecha del registro es inferior a 15 meses

## **20.6. Información intermedia y demás información financiera.**

20.6.1. Inclusión de la información financiera trimestral o semestral desde la fecha de publicación de los últimos estados financieros auditados. Si la información intermedia ha sido revisada o auditada, también ha de incluirse.

No aplicable.

20.6.2. Si la fecha de registro es más de 9 meses posterior al fin del último ejercicio auditado, inclusión de la información financiera intermedia que abarque los primeros 6 meses de ejercicio y que puede no estar auditada.

No aplicable.

## **20.7. Política de dividendos.**

El Grupo repartió en los años 2007 y 2008 dividendos por 29.206 miles de euros y 24.136 miles de euros, respectivamente, que se corresponden con el reparto de los beneficios y reservas acumuladas de los ejercicios 2006 y 2007, respectivamente. En 2009 no se repartieron dividendos.

El contrato de crédito suscrito entre ENCE y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, el Instituto de Crédito Oficial, Banco Popular Español, S.A., Banco de Sabadell, S.A., Banco Español de Crédito, S.A. y Caixa Geral de Depósitos, S.A. Sucursal en España, el 2 de abril de 2008 y que fue posteriormente novado el 5 de febrero de 2009, el 4 de junio de 2009 y el 16 de octubre de 2009 establece una restricción a la distribución de beneficios. Dicha restricción consiste en que durante la vigencia del contrato el acreditado no podrá distribuir dividendos en el supuesto de que ENCE se encuentre incurso en causa de resolución contractual anticipada o incumpla, en el transcurso de cualquier ejercicio económico, alguno de los ratios financieros convenidos durante un trimestre.

Con fecha 25 de febrero de 2010, las entidades acreditantes del referido crédito sindicado han otorgado una autorización temporal (*waiver*) con eficacia desde el 23 de diciembre de 2009, respecto del cumplimiento de determinadas obligaciones y ratios financieros que ENCE no había cumplido a 31 de diciembre de 2009, con un horizonte temporal dependiendo de la obligación o ratio de que se trate entre 30 de abril de 2010 y 1 de marzo de 2011. Con independencia de lo anterior, y debido a las inversiones que debe realizar en el proyecto de la planta de biomasa de Huelva de 50 MW, ENCE no tiene previsto llevar a cabo distribuciones de dividendos durante 2010.

20.7.1. Importe de los dividendos por acción por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica.

Véase el apartado 20.1. de este Documento de Registro.

**20.8. Procedimientos judiciales y de arbitraje: Información sobre cualquier procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje (incluidos los procedimientos que estén pendientes o aquellos que el emisor tenga conocimiento que le afectan), durante un período que cubra por lo menos los 12 meses anteriores, que puedan tener o hayan tenido en el pasado**

**reciente, efectos significativos en el emisor y la posición o rentabilidad financiera del grupo, o proporcionar la oportuna declaración negativa.**

Aunque no existe procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje (incluidos los procedimientos que estén pendientes o aquellos que el emisor tenga conocimiento que le afectan), durante un período que cubra por lo menos los 12 meses anteriores, que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en el emisor y/o la posición o rentabilidad financiera del grupo, de entre los diferentes procedimientos que se encuentran abiertos en la actualidad, los que cabe calificar como más relevantes son los que a continuación se enumeran:

- Arbitraje en Uruguay entre Codirel, S.A. y Zona Franca Punta Pereira, S.A.:

El arbitraje se deriva de una reclamación realizada al amparo del contrato de compraventa de 17 de mayo de 2009 en virtud del cual ENCE transmitió a las sociedades Stora Enso Oyj y Celulosa Arauco y Constitución S.A. el 100% de las acciones de sus filiales uruguayas Eufores, S.A., Zona Franca Punta Pereira, S.A. y Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. Las sociedades compradoras exigen que ENCE y Sierra Calmas, S.L. las mantenga indemnes de la reclamación de la empresa Codirel, S.A. contra la sociedad adquirida Zona Franca Punta Pereira, S.A. y que ascienden a un importe de 9,5 millones de USD, ya que entienden que ENCE ha incumplido las representaciones y garantías contenidas en el contrato de compraventa. No obstante, el arbitraje está actualmente suspendido a instancia de la propia demandante, en la medida en que se han iniciado negociaciones directas con ENCE y Zona Franca Punta Pereira, S.A.

- Impugnación frente al Organismo Autónomo Aguas de Galicia del canon de saneamiento:

Hasta la fecha del presente documento de registro, ENCE ha impugnado, previa constitución de aval para la suspensión cautelar de la liquidación, todos los cánones trimestrales de saneamiento emitidos por Aguas de Galicia desde el primer trimestre de 2004 hasta el tercer trimestre de 2009. El importe global aproximado de los cánones es de 4,8 millones de euros. Las impugnaciones se encuentran en fase de tramitación ante diversos órganos administrativos y jurisdiccionales, desde la Xunta de Galicia en vía administrativa hasta el Tribunal Supremo en casación.

Ambos pleitos se encuentran debidamente provisionados según criterios de prudencia en las cuentas de la Sociedad.

**20.9. Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor.**

A la fecha del presente documento de registro no se habían producido cambios significativos en la posición financiera o comercial del grupo con respecto a los estados auditados a 31 de diciembre de 2009, excepto por lo indicado en los distintos apartados del Documento de registro.

## 21. INFORMACIÓN ADICIONAL

### 21.1. Capital social.

La siguiente información a partir de la fecha del balance más reciente incluido en la información financiera histórica:

#### 21.1.1. Importe del capital emitido, y para cada clase de capital social

- a) número de acciones autorizadas: en el momento de presentación del presente documento de registro, el capital social de ENCE está integrado por 174.900.000 acciones de 0,9 euros de valor nominal cada una de ellas, conformando un capital social total de 157.410.000 euros.
- b) número de acciones emitidas e íntegramente pagadas y las emitidas pero no pagadas íntegramente: todas las acciones se encuentran íntegramente suscritas y desembolsadas. A la fecha del presente documento de registro, el capital social ha sido desembolsado en su totalidad mediante aportaciones dinerarias.
- c) valor nominal por acción, o que las acciones no tienen ningún valor nominal: El valor nominal por acción es de 0,9 euros.

Todas las acciones en circulación cotizan actualmente en las bolsas de valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, y se negocian en el Sistema de Interconexión bursátil.

#### 21.1.2. Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones.

La totalidad de las acciones son representativas del capital social de la Sociedad.

#### 21.1.3. Número valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.

A 31 de diciembre de 2009, la Sociedad es titular directa de una autocartera de 159.879 acciones que representan el 0,09 % de su capital. El coste medio de adquisición es de 2,723 euros/acción.

A fecha de este Folleto, la Sociedad es titular directa de una autocartera de 362.925 acciones que representan el 0,21% de su capital. El coste medio de adquisición es de 2,7195 euros/acción.

#### 21.1.4. Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción.

No existen empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con warrants.

21.1.5. Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición u obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.

La junta general ordinaria de accionistas de 25 de junio de 2008 delegó en el consejo de administración la potestad de ampliar capital conforme a lo previsto en el artículo 153.1b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en una o varias veces y en el plazo máximo de cinco años, en la cantidad máxima de 78.705.000 Euros, equivalente al 50% del capital social actual de la Sociedad, incluyendo la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente, conforme a lo establecido en el artículo 159.2. de la indicada Ley de Sociedades Anónimas.

21.1.6. Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones.

No consta a la Sociedad que haya capital de miembros del grupo sometido a opción de ningún tipo.

21.1.7. Historial del capital social, resaltando cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

En abril de 2007 se ejecutó la reducción del valor nominal de las acciones de ENCE pasando de 4,5 euros a 0,90 euros por acción, mediante el desdoblamiento de las 33.960.000 acciones en circulación que integraban el capital social de la Sociedad en ese momento, en 169.800.000 nuevas acciones en la proporción de cinco Nuevas Acciones por cada acción antigua, sin alteración alguna de la cifra del capital social de la Sociedad. Como consecuencia de ello, se procedió a la sustitución de las acciones de 4,5 euros de valor nominal cada una de ellas, por acciones de 0,90 euros de valor nominal cada una de ellas, integradas en una sola clase y serie, totalmente suscritas y desembolsadas, y representadas por medio de anotaciones en cuenta.

Por último, en noviembre de 2007 se ejecutó una ampliación del capital social de ENCE por importe de 4.590.000 euros mediante la emisión de 5.100.000 nuevas acciones ordinarias de 0,90 euros de valor nominal cada una de ellas y con una prima de emisión de 3,5 euros por acción. Esta ampliación de capital fue suscrita íntegramente por Caja Madrid al amparo de un contrato de arrendamiento de servicios con el fin de dar cobertura a los riesgos derivados del Plan de Retribución Variable Especial 2007-2011 referido en el apartado 15.1. Como consecuencia de esta ampliación el capital social de ENCE ha quedado fijado hasta la presente fecha en 157.410.000 euros dividido en 174.900.000 acciones de 0,9 euros de valor nominal cada una.

## **21.2. Estatutos y escritura de constitución**

21.2.1. Descripción de los objetivos y fines del emisor y donde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución.

El objeto social de la Sociedad, de conformidad con el artículo 2º de los Estatutos Sociales, es el siguiente:

- 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 una y otra;
- 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.”

21.2.2. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión.

Al funcionamiento y regulación del consejo de administración se dedican tanto los artículos 39 a 53 de los estatutos de la sociedad, como el reglamento del consejo de administración. El funcionamiento de la comisión ejecutiva, del comité de auditoría y de la comisión de nombramientos y retribuciones se contiene tanto en los estatutos sociales como en el reglamento del consejo, por lo tanto, no existen reglamentos específicos de las comisiones del consejo.

Sin perjuicio de que a continuación hagamos un extracto de los puntos más relevantes, ambos documentos se encuentran disponibles para su consulta en la sede social de la Sociedad y en su página web [www.ENCE.es](http://www.ENCE.es).

Los aspectos fundamentales son los siguientes:

1. La administración de la Sociedad se confía al consejo de administración, que estará integrado por ocho miembros como mínimo y dieciséis como máximo.
2. Salvo en las materias reservadas por ley y estatutos a la competencia de la junta general, el consejo de administración se configura como el máximo órgano de decisión de la Sociedad. No podrán ser objeto de delegación aquellas facultades legal o institucionalmente reservadas al conocimiento directo del consejo ni aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión.



3. El consejo estará integrado por consejeros ejecutivos (que son, entre otros, los consejeros delegados y aquellos otros que desempeñen funciones ejecutivas o mantengan una relación contractual estable con la Sociedad o sus filiales distinta de la condición de consejero), consejeros externos dominicales (aquellos propuestos por accionistas en razón de una participación estable en el capital de la Sociedad) y consejeros externos independientes (profesionales de reconocido prestigio que pueden aportar su experiencia y conocimientos al gobierno corporativo y que reúnan el resto de condiciones exigidas por el reglamento, entre las que figuran no encontrarse vinculados al equipo ejecutivo o a accionistas significativos).
4. El presidente será elegido de entre los miembros del consejo de administración y contará con voto dirimente en caso de empate en las votaciones. Potestativamente, el consejo podrá nombrar a uno o varios vicepresidentes que serán correlativamente numerados después del primero. El consejo también es competente para designar al secretario, sin que sea preciso que ese nombramiento recaiga en un consejero. El secretario auxiliará al presidente en sus labores y deberá proveer para el buen funcionamiento del consejo, ocupándose, muy especialmente, de prestar a los consejeros el asesoramiento y la información necesarios, de conservar la documentación social, de reflejar debidamente en los libros de actas el desarrollo de las sesiones y de dar fe de los acuerdos del órgano. El consejo podrá nombrar un vicesecretario, que tampoco precisará ser consejero, para que asista al secretario y le sustituya en caso de ausencia.
5. El consejo de administración podrá designar de su seno una comisión ejecutiva y un consejero delegado, determinando las personas que deben ejercer dichos cargos y su forma de actuar, pudiendo delegar en ellos, total o parcialmente, con carácter temporal o permanente, todas las facultades que no sean indelegables conforme a la ley y los estatutos sociales. Asimismo, el consejo de administración constituirá, en todo caso, un comité de auditoría y una comisión de nombramientos y retribuciones.
6. El consejo de administración se reunirá, a iniciativa del presidente, cuantas veces éste lo estime oportuno para el buen funcionamiento de la Sociedad, con un mínimo de seis sesiones anuales. El consejo quedará válidamente constituido cuando concurren al menos la mitad más uno de sus miembros, presentes o representados. Si el número de consejeros fuera impar, se entenderá que hay quórum suficiente si asiste el número de consejeros inmediatamente superior a la mitad.
7. Los consejeros cesarán en el cargo cuando haya transcurrido el período para el que fueron nombrados y cuando lo decida la junta general o el consejo de administración. Los consejeros deberán poner su cargo a disposición del consejo de administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los supuestos siguientes: (i) cuando se vean incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición aplicables; (ii) resulten imputados o condenados por hechos delictivos o presuntamente delictivos, de contenido económico, o sean sancionados en un expediente disciplinario por falta grave o muy grave instruido por las autoridades supervisoras; (iii) cuando resulten gravemente amonestados por

el comité de auditoría por haber infringido sus obligaciones como consejeros; (iv) cuando su permanencia en el consejo pueda poner en riesgo gravemente los intereses de la Sociedad o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados; o (v) cuando, tratándose de consejeros dominicales, el accionista al que representen o que hubiera propuesto su nombramiento transmita íntegramente su participación accionarial, o rebaje su participación accionarial hasta un nivel que exija la reducción proporcional del número de sus consejeros dominicales.

8. Los consejeros que alcancen la edad de 70 años continuarán hasta el final de su mandato, pero no podrán ser propuestos por el consejo para su reelección a menos que el consejo, por mayoría de dos tercios, proponga o apruebe su reelección como presidente o como consejeros ejecutivos, en cuyo caso deberá procederse a la ratificación en el cargo correspondiente que desempeñe en el seno del consejo con la indicada mayoría con carácter anual.
9. El consejo de administración, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la junta general y de cooptación para la cobertura de vacantes, procurará que, en la composición del órgano, los consejeros externos constituyan una amplia mayoría. El consejo procurará igualmente que, dentro del grupo mayoritario de los consejeros externos, se integren los consejeros dominicales y los consejeros independientes, con una proporción significativa de estos últimos con objeto de reflejar adecuadamente la proporción entre capital dominical y capital flotante.
10. El consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado directa o indirectamente, por cuenta propia o por cuenta de un tercero, y comunicar la existencia de dicho conflicto al consejo de administración.
11. El consejero deberá comunicar a la Sociedad las acciones de ENCE de las que sea titular directa o indirectamente en los términos previstos en el reglamento interno de conducta en los mercados de valores. Asimismo, en la medida en que pueda afectar a su independencia de criterio, el consejero informará a la Sociedad de todos aquellos puestos que desempeñe y de las actividades que realice en otras compañías o entidades, y, en general, de cualquier hecho o situación que pueda resultar relevante para su actuación como administrador de la Sociedad.
12. El consejo de administración de la Sociedad elaborará, previo informe del comité de auditoría, un informe anual de gobierno corporativo que prestará especial atención: (i) a la estructura de propiedad de la Sociedad, (ii) a la estructura de la administración de la Sociedad, (iii) a las operaciones vinculadas y las operaciones intragrupo, (iv) a los sistemas de control del riesgo, (v) al funcionamiento de la junta general y al desarrollo de las sesiones, y al (vi) grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno contenidas en los informes oficiales y demás contenido que venga impuesto por la normativa aplicable. Ese informe anual de gobierno corporativo será objeto de la publicidad prevista en la normativa del mercado de valores.

El reglamento del consejo de administración puede consultarse en la página web de la entidad ([www.ENCE.es](http://www.ENCE.es)).

### 21.2.3. Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes.

La Sociedad tiene emitidas acciones de un único tipo, sobre las que el artículo 7 de los estatutos, bajo la rúbrica “Derechos de los accionistas”, dispone:

“La acción confiere a su titular legítimo la condición de socio y le atribuye los derechos reconocidos en la Ley y en estos Estatutos.

En los términos establecidos en la Ley y salvo en los casos en ella previstos, el accionista tiene, como mínimo, los siguientes derechos:

- a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.
- b) El de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.
- c) El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales.
- d) El de información.”

### 21.2.4. Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley.

Los estatutos sociales de ENCE no incluyen las modificaciones del capital entre los supuestos para los que se establecen condiciones más exigentes que las prescritas legalmente, por lo que resultarán de aplicación los requisitos establecidos por el artículo 103 del vigente Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

### 21.2.5. Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión.

La junta general deberá ser convocada por el consejo de administración, mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para su celebración, salvo en los casos en que la ley establezca una antelación diferente, en cuyo caso se estará a lo que ésta disponga.

Tienen derecho a asistir a las reuniones de la junta general todos los accionistas de la Sociedad, siempre que sus acciones figuren inscritas a su nombre en los correspondientes registros contables con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la junta.

El órgano de administración podrán convocar junta general extraordinaria de accionistas, siempre que lo estimen conveniente para los intereses sociales.

Deberán, asimismo, convocarla cuando lo solicite un número de accionistas titular de, al menos, un 5% del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la junta. En este caso, la junta deberá ser convocada para celebrarse dentro del mes y de los quince días siguientes a la fecha en que se hubiese requerido notarialmente al órgano de administración para convocarla.

No obstante lo anterior, la junta se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar cualquier asunto, siempre que esté presente todo el capital social y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la junta. La junta universal podrá celebrarse en cualquier lugar.

La junta general quedará válidamente constituida, en primera convocatoria, cuando los accionistas, presentes o representados, posean, al menos, el 25% del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria, será válida la constitución de la junta, cualquiera que sea el capital concurrente a la misma.

Para que la junta general ordinaria o extraordinaria pueda acordar válidamente la emisión de obligaciones, el aumento o la disminución del capital, la transformación, fusión, escisión o disolución de la Sociedad y, en general, cualquier modificación de los estatutos sociales, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que posean, al menos, el 50% del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del 25% de dicho capital.

Cuando concurren accionistas que representen menos del 50% del capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que se refiere el párrafo anterior sólo podrán adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital, presente o representado, en la junta.

Las ausencias que se produzcan una vez constituida la junta general no afectarán a la validez de su celebración.

Para la válida constitución de la junta general, no será necesaria la asistencia de los administradores.

Se computarán entre los accionistas presentes aquellos que hayan emitido su voto mediante correspondencia postal o electrónica en los términos establecidos en estos estatutos y en el reglamento de la junta general.

21.2.6. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor.

No se establece ninguna disposición al respecto.

21.2.7. Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista.

No existen disposiciones al respecto.

21.2.8. Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley.

Las condiciones insertas en los estatutos de la Sociedad que rigen los cambios en el capital no imponen condiciones más rigurosas a las requeridas por la ley.

## **22. CONTRATOS IMPORTANTES**

### **22.1. Resumen de contratos importantes**

A continuación se resumen los contratos al margen de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial, del cual es parte el emisor o cualquier miembro del grupo, celebrado durante los dos años inmediatamente anteriores a la publicación del documento de registro.

- Contrato de compraventa de acciones: El 17 de mayo de 2009 ENCE firmó un contrato de compraventa en virtud del cual transmitió a las sociedades Stora Enso Oyj y Celulosa Arauco y Constitución S.A. el 100% de las acciones de sus filiales uruguayas EUFORES, S.A., Zona Franca Punta Pereira, S.A. y Celulosa y Energía Punta Pereira, S.A. El contrato de compraventa sigue el sistema habitual de declaraciones y garantías del Vendedor propio de este tipo de transacciones. Dichas declaraciones y garantías tienen un plazo de vigencia que va de los dos a los cinco años en función de la naturaleza de la declaración y garantía correspondiente.

El precio de la compraventa ascendió a 229.360.371 euros que fue satisfecho en efectivo por los compradores el 16 de octubre de 2009, fecha en la que se vieron cumplidas las condiciones previstas en el contrato de compraventa.

Esta compraventa ha supuesto la venta por ENCE del proyecto de construcción y explotación de la planta de celulosa en Uruguay. ENCE mantiene su presencia en Uruguay a través de las filiales de determinadas filiales de EUFORES, S.A. que han pasado a ser filiales directas de ENCE.

- Contrato de crédito sindicado: El 2 de abril de 2008, ENCE firmó un contrato de crédito con un sindicato de bancos formado por BBVA, Banesto, Caja Madrid, Popular, Sabadell, Caixa Geral e ICO. Tras diversas novaciones llevadas a cabo en este contrato, el importe pendiente del crédito asciende a 166 millones de euros que serán amortizados entre marzo de 2010 y diciembre de 2013.

Actualmente, el crédito se encuentra garantizado con prenda sobre las acciones de las sociedades SILVASUR AGROFORESTAL, S.A., NORTE FORESTAL, S.A. e IBERFLORESTAL, S.A., si bien el propio contrato contempla la sustitución de dichas prendas por hipotecas sobre los activos forestales subyacentes propiedad de esas sociedades.

### **22.2. Resumen de cualquier otro contrato que incluya obligación o un derecho relevantes para el grupo.**

Al margen de los contratos relativos al endeudamiento de la Sociedad más significativos que se muestran en el apartado 4, y de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de su actividad, no existen otros contratos importantes en los que la Sociedad o cualquier miembro de su grupo sea parte, ni contratos que contengan alguna cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sea relevante para el Grupo.

**23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS**

**23.1. Datos referidos al informe del experto independiente.**

El presente capítulo no resulta de aplicación.

**23.2. Informaciones de terceros.**

No resulta de aplicación.

## **24. DOCUMENTOS PRESENTADOS**

Los Estatutos Sociales de la Sociedad, así como las cuentas anuales, los informes de gestión y cualquier otra documentación contenida en el presente documento de registro o cuya existencia se derive de su contenido, podrán ser consultados durante toda la vigencia del presente Documento de Registro tanto en la página web de ENCE ([www.ENCE.es](http://www.ENCE.es)), como en el domicilio social de la Sociedad, sito en Avenida de Burgos, 8, de la ciudad de Madrid. En el domicilio social también puede ser consultada la escritura de constitución del emisor.



## 25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

Se recoge en el apartado 7.1 del Documento de Registro un organigrama que refleja las principales sociedades del Grupo y que abarca la totalidad de su actividad productiva.

A continuación se detalla la información relativa a las empresas que no se incluyen en la consolidación a 31 de diciembre 2009.

Sociedad	% participación Grupo Ence	Capital social (€)	Titular	Resultado neto 2008 (€)	Valor neto participación	Dividendos 2008
Transportes de Celulosa y Madera, S.A.	40%	81.000	Silvasur	90.914	20.560	-
IMACEL, A.E.I.E.	50%	24.789	Silvasur	Sin actividad	-	-
Sociedad Andaluza de Valorización de la Biomasa, S.L.	6%	6.000.000	Ence	(174.370)	180.000	-
Electroquímica de Hernani, S.A.	5%	1.077.347	Ceasa	1.207.565	108.466	5.714

La información relativa a los activos, pasivos, posición financiera, pérdidas y beneficios de las empresas incluidas en la consolidación aparece recogida en los estados financieros consolidados.

#### **IV. INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE ACCIONES (Anexo III del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004)**

##### **1. PERSONAS RESPONSABLES**

###### **1.1. Personas que asumen la responsabilidad del contenido de la Nota sobre Acciones**

La responsabilidad del contenido de la presente Nota sobre Acciones es asumida por D. Antonio Palacios Esteban, mayor de edad, con domicilio profesional en Avenida de Burgos n° 8 B, y con documento nacional de identidad número 13681300A, que actúa en nombre y representación de la sociedad Grupo Empresarial ENCE, S.A. (en adelante, indistintamente “**ENCE**” o la “**Sociedad**”).

Se encuentra facultado para ello en virtud de acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 3 de marzo de 2010.

###### **1.2. Declaraciones de los responsables de la Nota sobre Acciones**

D. Antonio Palacios Esteban, como responsable de la presente “**Nota sobre Acciones**”, en nombre y representación de ENCE, declara en la representación que ostenta, que tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en la presente Nota sobre Acciones es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

## **2. FACTORES DE RIESGO**

Véase Sección II de este Folleto.

### **3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL**

#### **3.1. Declaración de capital de explotación**

Con la información disponible hasta la fecha, ENCE estima que el capital circulante con el que cuenta en la actualidad, unido a los fondos que se derivarán de la ampliación de capital y a los ingresos que espera generar en el desarrollo de su negocio en los próximos doce meses, serán suficientes para atender los requisitos operativos de la Sociedad durante dicho periodo de tiempo.

No obstante, esta manifestación debe entenderse completada por las consideraciones siguientes:

- 1.- Ante la previsión de incumplimiento a 31 de diciembre de 2009 de determinadas obligaciones y ratios financieros contenidos en el Contrato de crédito Sindicado, ENCE solicitó de las entidades acreditantes con fecha 23 de diciembre de 2009 una autorización temporal (waiver) para el cumplimiento de dichas obligaciones y ratios, que las entidades acreditantes le han otorgado por unanimidad con fecha 25 de febrero de 2010, y con efecto retroactivo desde 23 de diciembre de 2009.

Dicha autorización extiende el plazo para el cumplimiento de las obligaciones no financieras (el compromiso de acordar con las Entidades Acreditantes una estrategia de cobertura de tipo de cambio para todo el período de vigencia contractual, de subrogación de ENCE en determinados contratos de crédito de sus filiales, la obtención de las autorizaciones previas de terceros para el otorgamiento de determinadas garantías reales y su formalización a favor de las entidades acreditantes en el crédito Sindicado) hasta el 30 de abril de 2010, en tanto que el cumplimiento de los ratios financieros asociados al crédito (de limitación de la Deuda Financiera Neta del Grupo ENCE, de apalancamiento financiero máximo, de cobertura de intereses mínimo y de recursos ajenos con coste financiero sobre EBITDA máximo) se extiende automáticamente hasta el 1 de marzo de 2011. A esa fecha la Sociedad comunicará al mercado mediante hecho relevante el cumplimiento de las referidas obligaciones, o en su caso, la obtención de una nueva prórroga.

- 2.- Con objeto de dar cumplimiento al objetivo de reducción de deuda de la Sociedad, definido en el marco de la ampliación de capital, ENCE está en negociaciones con sus principales entidades financieras acreedoras con el fin de acordar una nueva estructura de financiación mejor adaptada al perfil de negocio y proyectos de crecimiento de la Sociedad, lo que implicará destinar una parte sustancial de los fondos obtenidos con la ampliación de capital a la amortización de vencimientos con dichas entidades, así como al otorgamiento de garantías reales.

En el supuesto en que el acuerdo novatorio con las entidades financieras afectadas no se formalice antes del 30 de abril de 2010, y en la medida en que el cumplimiento de las obligaciones antes referidas de otorgamiento de garantías y subrogación en determinados contratos de crédito de sus filiales se encuentra a su vez vinculado a la autorización de determinadas entidades financieras, es previsible que ENCE tenga que solicitar una nueva autorización temporal hasta que se formalice el acuerdo novatorio con sus entidades financieras acreedoras.

### 3.2. Capitalización y endeudamiento

Se proporcionará una declaración de capitalización y del endeudamiento (distinguiendo entre endeudamiento garantizado y no garantizado, endeudamiento, asegurado y no asegurado) relativa a una fecha no anterior a 90 días antes de la fecha del documento. El endeudamiento también incluye el endeudamiento indirecto y contingente.

<b>31 de DICIEMBRE 2009</b>	<b>MILES €</b>
<b>A) PASIVO</b>	<b>647.329</b>
<b><u>Pasivo corriente</u></b>	<b>388.907</b>
Garantizada <sup>1</sup>	0
Asegurada <sup>2</sup>	31.424
No garantizada /no asegurada	357.483
<b><u>Total deuda largo plazo</u></b>	<b>258.422</b>
Garantizada	
Asegurada	131.340
No garantizada /no asegurada	127.082
<b>B) PATRIMONIO NETO</b>	<b>576.897</b>
Capital social	157.410
Prima Emisión	199.058
Reserva legal	30.270
Reserva voluntaria	148.586
Reservas Consolidación	149.131
Ajustes en patrimonio por valoración	47.448
Resultado del ejercicio atribuido a la Sociedad	(154.571)
Acciones propias	(435)
<b>C) DESGLOSE ENDEUDAMIENTO FINANCIERO</b>	<b>351.305</b>
Deuda bancaria a corto plazo	186.240
Otra deuda financiera a corto plazo	519
<b>Deuda financiera a corto plazo</b>	<b>186.759</b>
Deuda bancaria a largo plazo	155.755
Otra deuda financiera a largo plazo	8.791
<b>Deuda financiera a largo plazo</b>	<b>164.546</b>
<b>DEUDA FINANCIERA TOTAL (a)</b>	<b>351.305</b>
<b>TESORERÍA Y OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS (b)</b>	<b>13.045</b>
<b>D) DEUDA FINANCIERA NETA TOTAL (a) - (b)</b>	<b>338.260</b>

(1) Por Deuda Garantizada se entiende la deuda asegurada con garantías personales conferidas por ENCE como sociedad matriz en favor de sus filiales. A 31 de diciembre de 2009 Grupo ENCE tiene otorgadas garantías personal a terceros por 1.272 miles de euros.

(2) Por Deuda Asegurada se entiende la deuda asegurada mediante garantía real constituida bajo la forma de hipoteca o prenda.

En relación con el endeudamiento indirecto y contingente, hay que señalar que ENCE ha recibido de diversas entidades financieras líneas de avales por importe de 75.109,05 miles de €. (A 31 de diciembre de 2009 tenía dispuestos 51.500 miles de euros).

### 3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión / oferta

ENCE no tiene constancia de la existencia de ninguna vinculación o interés económico entre ENCE, o alguna de sus sociedades filiales y las Entidades Participantes en la ampliación de capital, excepto las mencionadas a continuación.

Banco Santander, BBVA y Caja Madrid, que actúan como entidades aseguradoras y colocadoras, son financiadores habituales de la Sociedad y filiales de su Grupo. En concreto, la relación que vincula a BBVA, Banco Santander y Caja Madrid con la Sociedad y sus filiales se describe en el cuadro siguiente:

#### (i) Banco Santander

Producto	Sociedad	Límite
Pólizas	ENCE	3.000.000,00 €
Préstamo	ENCE	2.000.000,00 €
Préstamo	ENCE	3.000.000,00 €
Avales	SILVASUR	259.269,10 €
<b>Total</b>		<b>8.259.269,10 €</b>

#### (ii) BBVA

Producto	Sociedad	Límite
Pólizas	ENCE	12.000.000,00 €
Pólizas	IBERSILVA	2.000.000,00 €
Pólizas	IBERFLORESTAL	2.000.000,00 €
Pólizas	IBERSILVA PT	2.000.000,00 €
Pólizas	CEASA	500.000,00 €
Sindicado	ENCE	30.111.450,82 €
Confirming	IBERFLORESTAL	1.500.000,00 €
Confirming	IBERSILVA	1.500.000,00 €
Avales	IBERSILVA	2.800.000,00 €
Avales	ENCE	3.600.000,00 €
Avales	SILVASUR	158.324,35 €
<b>Total</b>		<b>58.169.775,17 €</b>

Adicionalmente, ENCE tiene suscrito con BBVA contratos de “interest rate swap” por importe de 123.162.000 euros.

#### (iii) Caja Madrid

Producto	Sociedad	Límite
Pólizas	ENCE	8.000.000 €
Sindicado	ENCE	30.111.450,82 €
Avales	ENCE	6.000.000 €
<b>Total</b>		<b>44.111.450,82 €</b>

Adicionalmente, ENCE tiene suscrito con Caja Madrid contratos de “interest rate swap” por importe de 60.041.475 euros. Además, la Sociedad tiene contratado con Caja Madrid un equity swap sobre un total de 5.100.000 títulos a un precio base de 4,40 euros por acción con vencimiento 30 junio 2012. Este instrumento derivado devenga un tipo de interés de Euribor 12 meses más un *spread* entre 125 y 325 puntos básicos.

### **3.4. Motivos de la oferta y destino de los ingresos**

El objetivo primordial de la presente ampliación de capital es reforzar la estructura de balance de la Sociedad con objeto de abordar, desde una posición más sólida, el desarrollo de sus proyectos de inversión en eficiencia industrial y crecimiento en generación de energía renovable con biomasa.

La Sociedad considera que el mantenimiento de una estructura de balance sólida es un objetivo estratégico dado el carácter cíclico de su negocio actual; el refuerzo de su balance permitirá no sólo extraer el máximo valor del negocio en los períodos de incremento de precio de la celulosa sino también continuar transformando el perfil de negocio de ENCE mediante la ejecución de programas de eficiencia industrial y el desarrollo de proyectos energéticos orientados a fortalecer la generación de caja futura de la Sociedad.

La Sociedad estima que un nivel de deuda adecuado para hacer frente a sus necesidades de financiación de circulante, para mantener el nivel de inversión recurrente previsto y para afrontar nuevos proyectos de crecimiento con sólidas bases debe situarse en el entorno de 2,5-3 veces el EBITDA generado por las operaciones, basado en un precio de la celulosa medio de ciclo. Asimismo, se considera como óptima una distribución de dicha deuda del 75% con vencimiento a largo plazo y el 25% restante a corto.

El destino previsto de los ingresos derivados de la presente ampliación de capital netos de costes asociados a la operación será el siguiente:

1. Aplicar una cantidad igual al 80% de los fondos que se obtengan con la ampliación de capital a amortizar anticipadamente parte de la deuda a corto plazo de la Sociedad, que a 31 de diciembre asciende en su conjunto a 186 millones de euros.

Con esta iniciativa ENCE reducirá los costes financieros que la deuda a corto plazo está generando a la Sociedad con el objeto de reforzar sus recursos propios y su posición en un entorno de mercado desfavorable.

La disminución del pasivo de ENCE, que situará a la Sociedad en un nivel de solvencia comparable a las de su sector, le permitirá fortalecer su posición frente a sus acreedores financieros de cara a dar cumplimiento a las obligaciones que vayan venciendo y a poder negociar, en su caso, una mejora de las condiciones financieras de los instrumentos de crédito de la Sociedad.

2. Destinar el 20% restante a financiar parte de la inversión que ENCE está llevando a cabo en el proyecto de construcción de una central de 50 MW de potencia instalada en el complejo industrial de Huelva, que utilizará biomasa como combustible.

Este proyecto requerirá una inversión aproximada de 120 millones de euros, de la que ENCE pretende cubrir un 17% por medio de los ingresos derivados de la ampliación de capital. La aplicación de los fondos de la ampliación de capital junto con los desembolsos ya realizados en la ejecución del proyecto en 2008 y 2009, permitirán a la Sociedad financiar más de un 30% del proyecto, equivalente al nivel máximo de recursos propios asociado a la financiación de proyecto estimado por la Sociedad.

Como se ha explicado en el Documento de Registro, ENCE ha apostado por la inversión en un proyecto de estas características con los siguientes objetivos:

- Afianzar el crecimiento de la actividad industrial de la Sociedad, aprovechando su posicionamiento único como gestor forestal;
- Obtener resultados complementarios estables y predecibles que puedan compensar los ciclos económicos del mercado forestal y de producción de celulosa; y
- Explotar las oportunidades que brinda la legislación en materia de generación de energías renovables y excedentes de derechos de emisión y créditos de reducción de emisiones (CERs) por sumideros de carbono o eficiencia energética.

La ampliación de capital se presenta por lo tanto como un instrumento idóneo para garantizar la financiación de un proyecto de estas características que reportará a ENCE ingresos continuados que le permitirán asegurar el crecimiento y diversificación de su negocio.

No obstante, el destino de los fondos indicado anteriormente es aproximado y podrá variar en función de los acuerdos de refinanciación que la Sociedad tiene previsto alcanzar con sus entidades financieras acreedoras y a los que se ha hecho referencia en el apartado 3.1 anterior.



#### **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE / ADMITIRSE A COTIZACIÓN**

##### **4.1. Descripción del tipo y clase de los valores ofertados o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor.**

Los valores que se emiten en la ampliación de capital son acciones ordinarias de ENCE de 0,90 euros de valor nominal cada una, representadas por medio de anotaciones en cuenta, pertenecientes a la misma clase y serie y de iguales características que las restantes acciones que componen el capital social de la Sociedad actualmente en circulación.

El Código ISIN (número internacional de identificación del valor) de las acciones de ENCE existentes en la actualidad es el ES0130625512. La Agencia Nacional de Codificación de Valores Mobiliarios, entidad dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ( en adelante “CNMV”) asignará un Código ISIN provisional a las Nuevas Acciones hasta el momento en el que dicho código se equipare al de las acciones admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao a través de el Sistema de Interconexión Bursátil Español (“SIBE” o “**Mercado Continuo**”).

##### **4.2. Legislación según la cual se han creado los valores**

Las Nuevas Acciones creadas como consecuencia de la operación objeto del presente Folleto lo son conforme al régimen legal típico previsto en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, la “**Ley de Sociedades Anónimas**”) y en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y demás legislación complementaria que resulte de aplicación.

##### **4.3. Forma de representación de los valores**

Todas las acciones de ENCE actualmente en circulación están representadas mediante anotaciones en cuenta y se encuentran inscritas en los correspondientes registros contables de la Sociedad de Sistemas, de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (en adelante, indistintamente, “**IBERCLEAR**” o “**Sociedad de Sistemas**”), domiciliada en Madrid, en la Plaza de la Lealtad número 1 y de sus Entidades Participantes.

Las Nuevas Acciones objeto de la presente ampliación de capital estarán igualmente representadas por medio de anotaciones en cuenta, y se inscribirán en los registros contables de IBERCLEAR y de las correspondientes Entidades Participantes.

##### **4.4. Divisa de la emisión de los valores**

De conformidad con lo indicado en el apartado 4.1. anterior, las Nuevas Acciones estarán denominadas en Euros.

#### 4.5. Derechos vinculados a los valores

El titular de las Nuevas Acciones tendrá los derechos y obligaciones inherentes a la condición de accionistas recogidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos de la Sociedad, depositados en la CNMV de acuerdo con lo que se dispone a continuación. En particular, deben citarse los siguientes:

- Derecho a participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

*Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos*

Las Nuevas Acciones de la Sociedad conferirán el derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales (sin otorgar un derecho a percibir un dividendo mínimo) y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las acciones existentes. Las Nuevas Acciones darán derecho a la percepción de dividendos, a cuenta o definitivos, cuya distribución se acuerde a partir de la fecha en que queden inscritas a nombre de sus titulares en los correspondientes registros contables.

Los rendimientos a que den lugar las Nuevas Acciones se harán efectivos a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes (en adelante, las “**Entidades Participantes**”).

*Plazo después del cual caduca el derecho a los dividendos y una indicación de la persona a cuyo favor actúa la caducidad*

El derecho al cobro de los dividendos prescribirá a favor de ENCE en el plazo de cinco años de conformidad con lo dispuesto en el artículo 947 del Código de Comercio. El beneficiario de dicha prescripción será la Sociedad.

*Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes*

La Sociedad no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de los tenedores no residentes, quienes recibirán sus dividendos a través del mismo procedimiento descrito en el párrafo anterior, sin perjuicio de las eventuales restricciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de No Residentes que puedan ser de aplicación.

*Tasa de los dividendo o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos*

Las Nuevas Acciones, al igual que las acciones existentes, no incorporan el derecho a percibir ningún dividendo mínimo, por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de ENCE acuerde un reparto de las ganancias sociales. A fecha de la presente Nota sobre Acciones, no hay dividendos acordados pendientes de distribución.

- Derecho de participación en beneficios

Los titulares de las Nuevas Acciones tendrán derecho a participar en cualquier reparto de las ganancias sociales que se acuerde de manera proporcional al valor nominal de las indicadas acciones, a partir de que la escritura de ejecución de la ampliación de capital quede inscrita en el Registro Mercantil y las Nuevas Acciones queden inscritas a nombre de sus titulares en los correspondientes registros contables.

- Derecho de suscripción preferente en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase

Las Nuevas Acciones, al igual que las acciones existentes, concederán a sus titulares un derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de Nuevas Acciones (ordinarias o privilegiada) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, todo ello en los términos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de ENCE, sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho de acuerdo con los artículos 159 (para el caso de aumentos de capital) y 293 (para el caso de emisiones de obligaciones convertibles) de la Ley de Sociedades Anónimas.

Igualmente las Nuevas Acciones gozarán del derecho de asignación gratuita reconocido en el la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de aumentos de capital con cargo a reservas.

- Derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas, así como de impugnar los acuerdos sociales

Las Nuevas Acciones conferirán a sus titulares el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales, de acuerdo con el régimen general establecido en el la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de ENCE.

En particular, por lo que respecta al derecho de asistencia a la junta general de accionistas, podrán asistir a la misma los accionistas cuyas acciones figuren inscritas a su nombre en los correspondientes registros contables con cinco días de antelación a la fecha en que haya de celebrarse la Junta, y se provean de la correspondiente tarjeta de asistencia, hasta dos días antes de la fecha de la Junta, en la forma que señale el anuncio de convocatoria.

Cada acción da derecho a un voto, sin que se prevean limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes al mismo grupo en caso de las personas jurídicas.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la junta general por medio de otra persona, aunque no sea accionista. La representación deberá conferirse por escrito (en soporte papel o electrónico) y con carácter especial para cada Junta.

- Derecho de participación en cualquier excedente en caso de liquidación

Los titulares de las Nuevas Acciones tendrán derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, en proporción al valor nominal de las mismas en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación.

- Derecho de información

Las Nuevas Acciones gozarán del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2 d) de la Ley de Sociedades Anónimas, y con carácter particular en el artículo 112 del mismo texto legal, así como en el artículo 34 de los Estatutos Sociales, en los mismos términos que el resto de las acciones que componen el capital social de ENCE. Gozarán, asimismo, de aquellas especialidades que en materia de derecho de información son recogidas en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas, de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad, y otros actos u operaciones societarias.

- Cláusulas de amortización y cláusulas de conversión

No procede

#### **4.6. En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido o serán creado o emitidos**

##### **a) Autorizaciones**

La ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre Acciones no precisa de autorización ni pronunciamiento administrativo distinto del régimen general de aprobación y registro por parte de la CNMV, según lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y su normativa de desarrollo.

##### **b) Acuerdos sociales**

Las Nuevas Acciones se emiten al amparo de los acuerdos sociales adoptados por (i) la junta general ordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada el 25 de junio de 2008; y (ii) el consejo de administración de la Sociedad en su reunión de 3 de marzo de 2010. Se describen a continuación dichos acuerdos:

- Acuerdo de la junta general ordinaria de accionistas de la Sociedad de 25 de junio de 2008:

La junta general ordinaria de accionistas celebrada el 25 de junio de 2008 acordó autorizar al consejo de administración de la Sociedad, tan ampliamente como fuera necesario en Derecho para que al amparo del artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, el consejo de

administración pudiese aumentar el capital social de la Sociedad, sin previa consulta a la junta general, en una o varias veces, dentro del plazo de cinco años contados desde la fecha de celebración de esa reunión de la junta, en el importe máximo de 78.705.000 euros de nominal, equivalente a la mitad del capital de la Sociedad en el momento de dicha autorización, mediante la emisión de Nuevas Acciones, con o sin prima, y cuyo contravalor consistiera en aportaciones dinerarias.

Asimismo, la junta general ordinaria de accionistas autorizó al consejo de administración para fijar los términos y condiciones de la ampliación de capital y las características de las Nuevas Acciones.

- Acuerdo del consejo de administración de la Sociedad de 3 de marzo de 2010:

El consejo de administración de la Sociedad reunido el 3 de marzo de 2010, haciendo uso de la autorización para aumentar el capital de la Sociedad conferida por la junta general ordinaria referida anteriormente, acordó dentro de los límites fijados por la propia junta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, aumentar el capital social en 74.801.601 euros, con una prima de emisión igual a 55.270.071,85 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 83.112.890 Nuevas Acciones.

El precio de suscripción establecido para la Nuevas Acciones es de 1,565 euros por acción (0,9 euros de valor nominal y 0,665 euros de prima de emisión), con derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad y estando prevista expresamente la suscripción incompleta.

#### **4.7. Fecha prevista de emisión de las Nuevas Acciones**

Se prevé que el día 30 de marzo de 2010 se proceda a otorgar la escritura de ejecución de la ampliación para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid, que a efectos de la presente ampliación de capital será la fecha de emisión de las Nuevas Acciones.

#### **4.8. Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores**

Los estatutos sociales de ENCE no contienen ninguna restricción a la libre transmisibilidad de las acciones ordinarias de la Sociedad. En consecuencia, las Nuevas Acciones que se emitan como consecuencia de la ampliación de capital serán libremente transmisibles de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley del Mercado de valores y su normativa de desarrollo.

#### **4.9. Oferta obligatoria de adquisición, normas de retirada y recompra obligatoria de acciones**

No se ha formulado ninguna oferta obligatoria de adquisición sobre las acciones de la Sociedad. Asimismo, no existe ninguna norma especial que regule ofertas obligatorias de las Nuevas Acciones, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición de valores contenidas en el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores

y su normativa de desarrollo (actualmente el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores).

#### **4.10. Ofertas públicas de adquisición de acciones de ENCE durante los ejercicios 2009 y 2010**

No han sido formuladas ofertas públicas de adquisición, ni durante el ejercicio 2009 ni durante el presente ejercicio, sobre las acciones de ENCE.

#### **4.11. Régimen fiscal**

Se facilita seguidamente una descripción general, de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de aprobación de la presente Nota sobre Acciones, del régimen fiscal aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Nuevas Acciones.

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de accionistas, algunos de los cuales (como, por ejemplo, las entidades financieras, las instituciones de inversión colectiva, las cooperativas o las entidades en atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. Asimismo, la presente descripción tampoco tiene en cuenta los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio Económico en vigor, respectivamente, en los Territorios Históricos del País Vasco y de la Comunidad Foral de Navarra, ni la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a los accionistas.

Por tanto, se aconseja a los potenciales inversores, tanto españoles como extranjeros, que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los potenciales inversores habrán de estar atentos a los cambios que la legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

En particular, el pasado 23 de diciembre de 2009 fue aprobada la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el Año 2010, en cuya virtud se aprueba la reforma de diversas disposiciones legislativas en el ámbito fiscal. La reforma afecta, entre otros aspectos, a la tributación en sede del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de las denominadas “rentas del ahorro” (entre las que se encontrarían los dividendos y las ganancias patrimoniales derivadas, en su caso, de la transmisión de las Nuevas Acciones), que pasarían de tributar a un tipo fijo del 18% a tributar a un tipo fijo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan de los 6.000 euros indicados).

##### **(1) Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Nuevas Acciones**

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Nuevas Acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

##### **(2) Imposición directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de las Nuevas Acciones**

- (i) Accionistas residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los accionistas residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, “**IRnR**”) y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, “**IRPF**”), de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (“**TRLIRnR**”).

Se considerarán accionistas residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (en adelante, “**CDI**”) firmados por España, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “**TRLIS**”) aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (en adelante, la “**Ley del IRPF**”), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de accionistas residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrá optarse por tributar por el IRPF o por el IRnR durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos previstos en el artículo 93 de la Ley del IRPF.

**(a) Personas Físicas.**

**(a.1) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.**

**(a.1.1) Rendimientos del capital mobiliario**

De conformidad con el artículo 25 de la Ley del IRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Nuevas Acciones objeto de la ampliación de capital, y, en general, las participaciones en los beneficios de ENCE, así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por los accionistas como consecuencia de la titularidad de las Nuevas Acciones se integrarán por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo fijo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan de los 6.000 euros indicados), sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la Ley del IRPF, estarán exentos en el IRPF, con el límite de 1.500 euros anuales, los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad (incluyendo la participación en beneficios de ENCE), así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos, excepto la entrega de acciones liberadas, que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculten para participar en los beneficios de una entidad (incluida ENCE). Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista o socio de cualquier entidad.

No se aplicará la mencionada exención a los dividendos procedentes de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Asimismo, los accionistas soportarán con carácter general una retención a cuenta del IRPF del 19% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta, a estos efectos, la exención de 1.500 euros descrita anteriormente. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la Ley del IRPF.

#### (a.1.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Nuevas Acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos



inherentes a dichas operaciones que hubieran sido satisfechos por el adquirente o el transmitente, respectivamente.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de las Nuevas Acciones llevadas a cabo por los accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro del ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, al tipo fijo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan de los 6.000 euros indicados) con independencia del período durante el cual se hayan generado.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Nuevas Acciones no están sometidas a retención.

Finalmente, las pérdidas derivadas de las transmisiones de las Nuevas Acciones suscritas no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la citada pérdida. En estos casos, las pérdidas patrimoniales se integrarán a medida que se transmitan los valores que aún permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

#### (a.1.3) Derechos de suscripción preferente

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Nuevas Acciones no constituye renta sino que minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se consideran ganancia patrimonial y se integrarán en la base imponible del ahorro del ejercicio, quedando gravadas al tipo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan de los 6.000 euros indicados).

#### (a.2) ***Impuesto sobre el Patrimonio***

El artículo tercero de la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, ha suprimido el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, tanto para la obligación personal como para la obligación real de contribuir, con efectos a partir del 1 de enero de 2008. Para ello, la citada Ley ha introducido una bonificación del 100% sobre la cuota del impuesto, al tiempo que ha eliminado la obligación de presentar la correspondiente declaración ante la Administración tributaria.

Por tanto, los titulares de las Nuevas Acciones, ya sean residentes o no en territorio español a efectos fiscales, no quedarán gravados por este impuesto.

Por su parte, las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

**(a.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones**

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “ISD”) en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de los valores y sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre el 7,65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del contribuyente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente un tipo efectivo de gravamen, como consecuencia de dichos coeficientes y otras posibles reducciones, que oscilará entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

**(b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades**

**(b.1) Dividendos**

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “IS”) o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las Nuevas Acciones suscritas, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de dichos dividendos o participaciones en beneficios.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 19% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que les resulte aplicable alguna de las exclusiones de retención previstas por la normativa vigente, entre las que cabe señalar la posible aplicación de la deducción por doble imposición del 100% a los dividendos percibidos, en cuyo caso,

siempre que se haya cumplido de manera ininterrumpida el período de tenencia mínimo de un año, no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

**(b.2) Rentas derivadas de la transmisión de las Nuevas Acciones**

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las Nuevas Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a éstas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

La renta derivada de la transmisión de las Nuevas Acciones no estará sometida a retención.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 del TRLIS, la transmisión de las Nuevas Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 del TRLIS, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción por doble imposición, siempre que se cumplan los requisitos contenidos en el citado artículo.

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISD.

**(b.3) Derechos de suscripción preferente**

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente se contabilizará de acuerdo con la normativa aplicable la cual tiene plena relevancia fiscal.

**(ii) Accionistas no residentes en territorio español**

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los accionistas sujetos pasivos del IS, y excluyendo también a quienes ejerciten la opción de tributar como residentes en España con arreglo a lo indicado en el apartado 4.11 (2) (i) anterior.

Se considerarán accionistas no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 del TRLIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los CDI celebrados entre terceros países y España.

**(a) Impuesto sobre la Renta de no Residentes**

**(a.1) Rendimientos del capital mobiliario**

Los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad, obtenidos por personas físicas o entidades no residentes en España que actúen a estos efectos sin establecimiento permanente en dicho territorio, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo general de tributación del 19% sobre el importe íntegro percibido.

No obstante, estarán exentos los dividendos y participaciones en beneficios mencionados en el apartado 4.11.(2) (i) (a.1.1) anterior obtenidos sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas residentes a efectos fiscales en la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, con el límite de 1.500 euros, computables durante cada año natural. Dicha exención no será aplicable a los rendimientos obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.

Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRnR por su condición de accionista o socio de cualquier tipo de entidad. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos y participaciones en beneficios deriven de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Con carácter general, ENCE efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el CDI para este tipo de rentas o la exención, previa acreditación de la residencia fiscal del accionista en la forma establecida en la normativa en vigor. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a accionistas no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, ENCE practicará una retención sobre el importe íntegro

del dividendo al tipo del 19% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten en la forma establecida el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable; o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un CDI desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso. El certificado de residencia mencionado anteriormente tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

Cuando resultara de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI, el tipo de retención fuera inferior al 19%, y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003. Se aconseja a los accionistas que consulten con sus asesores sobre el procedimiento a seguir en cada caso a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

Por otra parte, el procedimiento recogido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000 que se ha descrito anteriormente no será aplicable respecto de los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRnR en los términos indicados previamente. En este caso, ENCE efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 19%, pudiendo el accionista, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

En todo caso, practicada la retención a cuenta del IRnR o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

**(a.2) *Ganancias y pérdidas patrimoniales.***

De acuerdo con el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España por la transmisión de valores

o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la Ley del IRPF. En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones tributarán por el IRnR al tipo del 19%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho CDI.

En este sentido estarán exentas, por aplicación de la ley interna española, las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de la transmisión de las acciones en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de las acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente en España por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 del TRLIRnR.

El importe obtenido por la venta de los derechos de suscripción preferente sobre las Nuevas Acciones minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial quedando sujetas a tributación al tipo del 19%.

De acuerdo con lo dispuesto en el TRLIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de

establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el inversor no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en dicho país en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable) o del formulario previsto en la Orden que desarrolle el CDI que resulte aplicable. Dicho certificado de residencia tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión.

**(b) Impuesto sobre el Patrimonio**

Véase el apartado 4.11 (2) (i) (a.2) anterior.

**(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones**

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en ese territorio. Las autoridades fiscales españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRnR anteriormente descritas, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

## 5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

### 5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta

#### 5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

La presente ampliación de capital no está sujeta a condiciones.

#### 5.1.2. Importe total de la emisión/oferta, distinguiendo entre valores ofertados para la venta y los ofertados para la suscripción: si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la oferta.

El importe nominal de la ampliación de capital proyectada es de 74.801.601 euros y estará representado por 83.112.890 acciones ordinarias nuevas de 0,9 euros de valor nominal cada una de ellas. Las Nuevas Acciones se emitirán con una prima de emisión de 0,665 euros por acción, lo que supone una prima de emisión total de 55.270.071,85 euros, y un precio de emisión unitario (nominal más prima) de 1,565 euros por acción.

En todo caso, los acuerdos sociales en virtud de los cuales se emiten las Nuevas Acciones, descritos en el apartado 4.6.1. anterior, prevén expresamente la posibilidad de suscripción incompleta, por lo que, en el supuesto de que la ampliación de capital no sea suscrita íntegramente dentro del plazo fijado para la suscripción y el Contrato de Colocación y Aseguramiento no hubiese entrado en vigor o hubiera quedado sin efecto, el capital social de la Sociedad se aumentará en la cuantía de suscripciones efectivamente realizadas, todo ello de conformidad con lo establecido en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Al terminar el plazo previsto para la suscripción de las Nuevas Acciones, el consejo de administración de la Sociedad, o las personas facultadas por éste, procederán a determinar el importe definitivo de la ampliación de capital, lo que se anunciará al público tan pronto como sea posible, mediante la remisión a la CNMV del correspondiente hecho relevante.

De resultar suscritas y desembolsadas la totalidad de las Nuevas Acciones, el importe total de la emisión (nominal más prima de emisión), considerando el precio de 1,565 euros por acción, ascendería a 130.071.672,85 euros.

En este caso, el importe nominal de la emisión representaría un 47,52% del capital social con anterioridad a la ampliación de capital, y un 32,21% del capital social con posterioridad a la ampliación de capital.

#### 5.1.3. Plazo, incluida cualquier modificación, durante el que estará abierta la ampliación de capital y descripción del proceso de solicitud

##### **a) Proceso de suscripción**

La Sociedad ha establecido un proceso de suscripción de las Nuevas Acciones a tres vueltas (respectivamente, el “**Periodo de Suscripción Preferente**” o la



“Primera Vuelta”, el “Periodo de Asignación de Acciones Adicionales” o la “Segunda Vuelta” y el “Periodo de Asignación Discrecional” o la “Tercera Vuelta”), en la forma y con los plazos que se describen seguidamente:

### 1. Período de Suscripción Preferente (Primera Vuelta)

#### a) Asignación de los derechos de suscripción preferente

El acuerdo de ampliación de capital reconoce el derecho de suscripción preferente a los titulares de acciones existentes de la Sociedad conforme con lo previsto en el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Tendrán derecho a asignación de derechos de suscripción preferente los accionistas de la Sociedad que a las 23:59 horas del día de la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (en adelante, “**BORME**”) del anuncio de la ampliación de capital (esto es, el día anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente), aparezcan legitimados en los registros contables de IBERCLEAR”) y que no hubieran transmitido tales derechos (los “**Accionistas**”).

A cada acción antigua de ENCE le corresponderá un derecho de suscripción preferente. Serán necesarios veintiún (21) derechos de suscripción preferente para suscribir diez (10) Nuevas Acciones de ENCE.

La Sociedad manifiesta que tiene 362.925 acciones en autocartera directa. Para la determinación de la proporción de cambio aplicable y con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto por los artículos 74 y 79 de la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones propias en autocartera no han sido tenidas en cuenta para el cálculo de la proporción de veintiún (21) derechos de suscripción preferente por cada diez (10) Nuevas Acciones, acreciendo al resto de accionistas.

Con la finalidad de que el número de acciones a emitir mantenga la proporción antes referida de veintiún (21) derechos de suscripción preferente por cada diez (10) Nuevas Acciones, D. Antonio Palacios Esteban ha comunicado a la Sociedad su decisión de renunciar a seis (6) de los derechos de suscripción preferente correspondientes a las acciones de su titularidad.

#### b) Transmisibilidad de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan en aplicación de lo preceptuado en el artículo 158.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, y serán negociables, por tanto en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Asimismo, el Periodo de Suscripción Preferente es el periodo en el que otros inversores distintos a los Accionistas podrán adquirir en el mercado derechos de suscripción preferente suficientes y en la proporción necesaria (esto es, veintiún (21) derechos de suscripción preferente para suscribir diez (10) Nuevas Acciones) y suscribir las acciones de nueva emisión

correspondientes (en adelante, los inversores distintos a los Accionistas que adquieran y ejerciten durante este Periodo de Suscripción Preferente, derechos de suscripción preferente en el mercado, serán denominados “**Inversores**”).

c) Plazo de ejercicio del derecho de suscripción preferente

El Periodo de Suscripción Preferente para los Accionistas y los Inversores, se iniciará el día siguiente al de la publicación de la ampliación de capital en el BORME y tendrá una duración de 15 días naturales.

Está previsto que el Periodo de Suscripción Preferente se inicie el 6 de marzo de 2010 y finalice el 20 de marzo de 2010 (ambos inclusive). No obstante, la cotización de los derechos empezará el 8 de marzo de 2010 y finalizará el 19 de marzo de 2010. El Periodo de Suscripción Preferente no será prorrogable.

d) Procedimiento de ejercicio del derecho de suscripción preferente

Para ejercer los derechos de suscripción preferente, los Accionistas y los Inversores deberán dirigirse a la Entidad Participante en cuyo registro contable tengan inscritos los derechos de suscripción preferente (en el caso de los Accionistas será la Entidad Participante en la que tengan depositadas las acciones que les confieren tales derechos), indicando su voluntad de ejercer los referidos derechos de suscripción.

Las órdenes de ejercicio de los derechos de suscripción preferente de las acciones que se cursen se entenderán realizadas con carácter firme, irrevocable e incondicional.

Los derechos de suscripción preferente no ejercitados durante el Periodo de Suscripción Preferente se extinguirán automáticamente en el momento de la finalización del Periodo de Suscripción Preferente.

Los Accionistas de Referencia (tal y como este término se define en el apartado 5.2. siguiente) han asumido un compromiso de suscripción en los términos que se detallan en el referido apartado 5.2.2.

e) Solicitud de Acciones Adicionales

Durante el Periodo de Suscripción Preferente, al tiempo de ejercer sus derechos de suscripción preferente, los Accionistas y los Inversores podrán solicitar la suscripción de acciones adicionales a las que les correspondan en virtud de los derechos de suscripción preferente ejercitados (las “**Acciones Adicionales**”) para el supuesto de que al término del Periodo de Suscripción Preferente quedaran Nuevas Acciones no suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente, y por lo tanto no se hubiese cubierto el importe total de la ampliación de capital.

Para solicitar Acciones Adicionales a través de una Entidad Participante, los Accionistas y los Inversores deberán haber ejercido la totalidad de los derechos de suscripción preferente de los que sean titulares durante el

Periodo de Suscripción Preferente depositados en la Entidad Participante a través de la que ejerciten los referidos derechos. Las órdenes relativas a la solicitud de Acciones Adicionales deberán formularse por un importe determinado y no tendrán límite cuantitativo con el límite de la ampliación. Las órdenes se entenderán realizadas por el número de Acciones Adicionales resultante de dividir el importe solicitado en euros por el Precio de Suscripción y redondeado a la baja al número entero de Acciones Adicionales más próximo.

Las Entidades Participantes serán responsables de verificar que los Accionistas e Inversores que soliciten Acciones Adicionales hayan ejercido la totalidad de los derechos de suscripción preferente que tengan depositados con la Entidad Participante en cuestión.

Sin perjuicio de que puedan no ser atendidas en su totalidad, las órdenes relativas a la solicitud de Acciones Adicionales se entenderán formuladas con carácter firme, irrevocable e incondicional. En ningún caso se adjudicará a los Accionistas Legitimados o a los Inversores que soliciten Acciones Adicionales un número mayor de acciones de las que hubieran solicitado. La adjudicación quedará en todo caso condicionada a la existencia de acciones sobrantes tras el ejercicio del derecho de suscripción preferente en el Periodo de Suscripción Preferente. En relación con las órdenes de suscripción de Acciones Adicionales que se adjudiquen, en su caso, a los Accionistas o Inversores en el Período de Asignación de Acciones Adicionales, las Entidades Participantes podrán solicitar una provisión de fondos a éstos por el importe requerido para el desembolso posterior de estas acciones, una vez hayan sido éstas adjudicadas. En todo caso, si el número de Acciones Adicionales finalmente adjudicadas a cada peticionario por efecto del prorrateo, fuera inferior al número de Acciones Adicionales solicitadas por éste, la Entidad Participante estará obligada a devolver a tal peticionario, libre de cualquier gasto o comisión, el importe de la provisión de fondos correspondiente a las Acciones Adicionales solicitadas y finalmente no adjudicadas.

f) Comunicaciones entre las Entidades Participantes y la Entidad Agente

Una vez publicado en el BORME el anuncio relativo a la ampliación de capital, Santander Investment, S.A. (la “**Entidad Agente**”) remitirá a través de IBERCLEAR una instrucción operativa a todas las Entidades Participantes informando, entre otros aspectos, de los plazos para la emisión de las Nuevas Acciones, así como de la posible existencia de una Segunda Vuelta (Periodo de Asignación de Acciones Adicionales) y de una Tercera Vuelta (Periodo de Asignación Discrecional) y, en particular, de que la solicitud de Acciones Adicionales deberá hacerse durante el Período de Suscripción Preferente.

Durante el Periodo de Suscripción Preferente, las Entidades Participantes comunicarán a la Entidad Agente por correo electrónico, o en su defecto por fax, diariamente y no más tarde de las 17.00 horas durante el Período de Suscripción Preferente el número total de Nuevas Acciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente y el número total de Acciones

Adicionales solicitadas, en todos los casos en términos acumulados desde el inicio del Período de Suscripción Preferente.

Asimismo las Entidades Participantes deberán proceder a comunicar, por cuenta de sus ordenantes y, en su caso, en nombre propio, el volumen total de suscripciones de Nuevas Acciones efectuadas ante ellas indicando el número total de acciones suscritas en ejercicio de los derechos de suscripción preferente y, de forma separada, el volumen total de solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales efectuadas ante ellas (las denominadas “Reservas Definitivas” en las instrucciones operativas a remitir por la Entidad Agente) no más tarde de las 16:00 horas de Madrid del tercer día hábil bursátil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (según el calendario previsto el Período de Suscripción Preferente finalizará el 20 de marzo de 2010), siguiendo las instrucciones operativas que, a tal efecto, se hubieran establecido por la Entidad Agente y por IBERCLEAR.

Las Entidades Participantes deberán remitir a la Entidad Agente las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información de las acciones suscritas durante el Periodo de Suscripción Preferente y de las solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales, que deberán cumplir las especificaciones del Cuaderno número 61, formato A1, del Manual de Operaciones con Emisores de la AEB en formato de 120 posiciones, incorporando las modificaciones introducidas por las Circulares de la AEB 857 y 875, no más tarde de las 19:15 horas de Madrid del tercer día hábil bursátil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, el día 24 de marzo de 2010). Estas transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos contendrán el volumen total de las Nuevas Acciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente de las Nuevas Acciones de la ampliación de capital y las solicitudes de Acciones Adicionales efectuadas ante ellas, así como la relación completa de suscriptores y, en su caso, solicitantes, con el contenido, plazo, forma y requisitos que se detallan en la presente Nota sobre Acciones y en las instrucciones operativas que sobre el mismo se hubieran dictado. Los ficheros o soportes magnéticos o transmisiones electrónicas, según sea el caso, deberán ser recibidos por la Entidad Agente con el detalle de los inversores (incluyendo los datos identificativos exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones: nombres, apellidos o denominación social, dirección y N.I.F. -incluidos los menores de edad- o, en caso de no residentes que no dispongan de N.I.F., número de pasaporte y nacionalidad, y en caso de no residentes en España, su domicilio social y, en particular, los previstos en el Cuaderno 61 de la AEB), y el efectivo que corresponde a cada uno de ellos sin que en ningún caso sea responsabilidad de la Entidad Agente verificar la integridad y exactitud de los datos facilitados por las Entidades Participantes. De los errores u omisiones en la información suministrada por las Entidades Participantes, de los defectos en los ficheros o soportes magnéticos remitidos o transmisiones electrónicas realizadas y, en general, del incumplimiento de lo previsto en el presente apartado por parte de las Entidades Participantes serán únicamente responsables las Entidades

Participantes sin que la Entidad Agente asuma al respecto responsabilidad alguna.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las Entidades Participantes que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, o las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en esta Nota sobre Acciones o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte ni por parte de ENCE y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo y forma ante dicha Entidad Participante.

## **2. Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (Segunda Vuelta)**

En el supuesto de que una vez finalizado el Período de Suscripción Preferente siguieran quedando acciones sin suscribir, se abrirá un Período de Asignación de Acciones Adicionales en el que se adjudicarán Nuevas Acciones a aquellos Accionistas o Inversores que hubieran solicitado Acciones Adicionales durante el Período de Suscripción Preferente.

Este Período de Adjudicación Adicional tendrá una duración de un día hábil, y tendrá lugar el tercer día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, el 24 de marzo de 2010).

En esa fecha, la Entidad Agente procederá a determinar el número de acciones sobrantes para su asignación a aquellos Accionistas e Inversores que hubieran solicitado la suscripción de Acciones Adicionales.

La posibilidad de adjudicación de Nuevas Acciones adicionales en este Periodo de Adjudicación Adicional queda sujeta, por lo tanto, a los siguientes requisitos:

- a) La existencia de acciones sobrantes tras el ejercicio de su derecho por parte de los Accionistas e Inversores al finalizar el Periodo de Suscripción Preferente.
- b) La indicación, en la orden de suscripción remitida a las Entidades Participantes durante el Periodo de Suscripción Preferente, de la intención de suscribir Acciones Adicionales en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales.
- c) El ejercicio por el Accionista o el Inversor solicitante de la totalidad de los derechos de suscripción preferente de los que fuera titular durante el Período de Suscripción Preferente.

En el caso de que el número de Acciones Adicionales solicitadas para su suscripción en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales fuera igual o inferior al número de acciones sobrantes, éstas se asignarán a los peticionarios hasta cubrir íntegramente sus solicitudes.

En el supuesto de que el número total de Acciones Adicionales que se solicite en el Periodo de Suscripción Preferente para su adjudicación en el Periodo de

Adjudicación Adicional, exceda del número de acciones que queden sin adjudicar en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente, la entidad que actúe como agente practicará un prorrateo conforme a las siguientes reglas:

- Las acciones sobrantes se adjudicarán de forma proporcional al volumen de Acciones Adicionales solicitadas por cada Accionista o Inversor. A tal efecto, se dividirá el número de acciones sobrante entre el volumen total de solicitudes adicionales comunicadas. En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará a la baja, de forma que resulte un número entero de acciones. Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional indicada se redondeará también a la baja hasta tres cifras decimales (es decir, 0,098983 se igualará a 0,098).
- Si tras la aplicación del prorrateo referido en el párrafo anterior, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, éstas se distribuirán una a una, por orden de mayor o menor cuantía de la solicitud de acciones adicionales y, en caso de igualdad, por orden alfabético de los Accionistas e Inversores que hubieran formulado dichas solicitudes, tomando la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea su contenido, a partir de la letra “A”.

En ningún caso se adjudicarán a los Accionistas o a los Inversores más Nuevas Acciones de las que hubieran solicitado.

La Entidad Agente comunicará a las Entidades Participantes a través de las que se formularon las respectivas solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales el número de Nuevas Acciones asignadas a los solicitantes, lo que tendrá lugar el día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (es decir, según el calendario previsto, el 25 de marzo de 2010).

Las acciones sobrantes asignadas a los solicitantes de Acciones Adicionales en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales se entenderán suscritas durante el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales.

### **3. Período de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta)**

#### **a) Apertura del Periodo de Asignación Discrecional**

En el supuesto de que, finalizado el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, las acciones suscritas durante el Periodo de Suscripción Preferente y durante el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales no fueran suficientes para cubrir la totalidad de las Nuevas Acciones y quedaran acciones no suscritas, la Entidad Agente lo pondrá en conocimiento de la Sociedad y de las Entidades Aseguradoras no más tarde de las 09:00 horas de Madrid del cuarto día hábil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (según el calendario previsto, el 25 de marzo de 2010).

Se abrirá entonces el Periodo de Asignación Discrecional, que tendrá una duración de dos días hábiles comenzando el cuarto día hábil bursátil posterior a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (es decir,

según el calendario previsto, el día 25 de marzo de 2010). Si se abriese Periodo de Asignación Discrecional, la Sociedad lo pondría en conocimiento de la CNMV mediante una comunicación de hecho relevante.

b) Solicitud de acciones en el Periodo de Asignación Discrecional

Según se describe en el apartado 5.4.3 de esta Nota sobre Acciones, el 3 de marzo de 2010 se ha firmado un contrato de colocación y aseguramiento entre la Sociedad, como emisor y Banco Santander, S.A. (“**Banco Santander**”), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“**BBVA**”) y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (“**Caja Madrid**”) como entidades aseguradoras y colocadoras (las “**Entidades Aseguradoras**”) (el “**Contrato de Colocación y Aseguramiento**”).

Durante el Periodo de Suscripción Preferente, el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales y el Periodo de Asignación Discrecional, las Entidades Aseguradoras desarrollarán actividades de difusión y promoción activa de la ampliación de capital con la finalidad de maximizar el volumen de Nuevas Acciones suscritas.

Durante el Periodo de Asignación Discrecional (esto es, según el calendario previsto, los días 25 y 26 de marzo de 2010), aquellas personas que revistan la condición de inversores cualificados en España (tal y como este término se define en el artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre), y quienes revistan la condición de inversores cualificados fuera de España de acuerdo con la normativa aplicable a cada país podrán presentar propuestas de suscripción de acciones remanentes tras el Periodo de Suscripción Preferente y el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras. Estas propuestas de suscripción serán firmes e irrevocables e incluirán el número de acciones que cada inversor esté dispuesto a suscribir al precio de suscripción.

Sin perjuicio de lo anterior, los inversores cualificados, en cualquier momento posterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente, podrán cursar peticiones de suscripción de acciones remanentes tras el Periodo de Suscripción Preferente y el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras para su adjudicación durante el Periodo de Asignación Discrecional, en caso de abrirse este periodo. En este supuesto, las propuestas de suscripción, que serán firmes e irrevocables, estarán sujetas en todo caso a la existencia de acciones sobrantes tras el Periodo de Suscripción Preferente y el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales y a su adjudicación definitiva y discrecional a cada uno de los solicitantes por parte de la Sociedad.

c) Asignación de acciones en el Periodo de Asignación Discrecional

No más tarde de las 18.00 h. de Madrid del 5º día hábil posterior a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (según el calendario previsto el día 26 de marzo de 2010), (i) BBVA y Caja Madrid informarán a Banco Santander de las peticiones de suscripción de acciones recibidas durante el Periodo de Asignación Discrecional, y (ii) Banco Santander

enviará a la Sociedad el libro de demanda con todas las peticiones de suscripción recibidas por las Entidades Aseguradoras, así como una propuesta de adjudicación.

En el plazo de dos horas desde la recepción de dicha propuesta, la Sociedad, oída la opinión de Banco Santander, evaluará las propuestas de suscripción recibidas y, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, procederá a admitir, total o parcialmente, o rechazar dichas propuestas de suscripción, a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero actuando de buena fe y respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre propuestas del mismo rango y características.

Si la Sociedad no completase la adjudicación de las acciones pendientes de suscripción dentro del plazo referido en el párrafo anterior, Banco Santander podrá proceder a su adjudicación a inversores cualificados a su entera discrecionalidad. En ningún caso será posible que la Sociedad rechace petición de suscripción alguna si ello conlleva que las Entidades Aseguradoras tengan que hacer frente a sus respectivos compromisos de aseguramiento.

La Sociedad o Banco Santander, según sea el caso, comunicará la adjudicación definitiva de las acciones de asignación discrecional a la Entidad Agente no más tarde de las 21:00 horas de Madrid del quinto día hábil bursátil posterior a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto el día 26 de marzo de 2010). La Entidad Agente, a su vez, comunicará inmediatamente esta adjudicación a las Entidades Aseguradoras.

Por su parte, cada una de las Entidades Aseguradoras notificará a los inversores cualificados que hubieran cursado a través de ella sus peticiones el número de acciones que les hubiera sido asignado en el Periodo de Asignación Discrecional, no más tarde de las 09:00 horas de Madrid del sexto día hábil bursátil posterior a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto el día 29 de marzo de 2010). Una vez comunicadas las adjudicaciones de acciones de asignación discrecional a los inversores, sus propuestas se convertirán automáticamente en órdenes de suscripción en firme, salvo que antes de la fecha de desembolso se produzca la terminación del Contrato de Colocación y Aseguramiento por las causas previstas en el mismo.

Los referidos inversores cualificados deberán confirmar a las Entidades Aseguradoras, no más tarde de las 12:00 horas del sexto día hábil bursátil posterior a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, el día 29 de marzo de 2010), sus instrucciones de liquidación y desembolso, detallando la Entidad Participante a través de la cual realizarán dicho desembolso. Las Entidades Aseguradoras remitirán estas instrucciones a la Entidad Agente. Las Entidades Participantes señaladas como liquidadoras por los inversores confirmarán a la Entidad Agente tal condición y aceptarán el adeudo del importe que corresponda al desembolso de Nuevas Acciones, a través de los medios que IBERCLEAR pone a su disposición, no más tarde de las 11:00 horas del séptimo día hábil



bursátil posterior a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, el día 30 de marzo de 2010).

El desembolso íntegro del Precio de Suscripción de cada Nueva Acción suscrita durante el Periodo de Asignación Discrecional deberá realizarse de acuerdo con lo previsto en el apartado 5.1.8 siguiente.

Las Entidades Aseguradoras deberán remitir a la Entidad Agente las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información de las acciones asignadas durante el Periodo de Discrecional y, que deberán cumplir las especificaciones del Cuaderno número 61, formato A1, del Manual de Operaciones con Emisores de la AEB en formato de 120 posiciones, incorporando las modificaciones introducidas por las Circulares de la AEB 857 y 875, no más tarde de las 16:00 horas de Madrid del sexto día hábil bursátil siguiente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, el día 29 de marzo de 2010). Estas transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos contendrán el volumen total de las Nuevas Acciones asignadas en el periodo discrecional de la ampliación de capital efectuadas ante ellas, así como la relación completa de suscriptores y, en su caso, solicitantes, con el contenido, plazo, forma y requisitos que se detallan en la presente Nota sobre Acciones y en las instrucciones operativas que sobre el mismo se hubieran dictado. Los ficheros o soportes magnéticos o transmisiones electrónicas, según sea el caso, deberán ser recibidos por la Entidad Agente con el detalle de los inversores (incluyendo los datos identificativos exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones: nombres, apellidos o denominación social, dirección y N.I.F. o, en caso de no residentes que no dispongan de N.I.F., número de pasaporte y nacionalidad, y en caso de no residentes en España, su domicilio social y, en particular, los previstos en el Cuaderno 61 de la AEB), sin que en ningún caso sea responsabilidad de la Entidad Agente verificar la integridad y exactitud de los datos facilitados por las Entidades Aseguradoras. De los errores u omisiones en la información suministrada por las Entidades Aseguradoras, de los defectos en los ficheros o soportes magnéticos remitidos o transmisiones electrónicas realizadas y, en general, del incumplimiento de lo previsto en el presente apartado por parte de las Entidades Aseguradoras serán únicamente responsables las Entidades Aseguradoras sin que la Entidad Agente asuma al respecto responsabilidad alguna.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las Entidades Aseguradoras que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, o las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en esta Nota sobre Acciones o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte ni por parte de ENCE y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Aseguradora infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo y forma ante dicha Entidad Aseguradora.

Adicionalmente, el número total de Nuevas Acciones aseguradas en virtud del Contrato de Colocación y Aseguramiento suscrito el día 3 de marzo de

2010 entre las Entidades Aseguradoras y la Sociedad, es de 40.822.960 que representan el 49,12% de las Nuevas Acciones. Las Entidades Aseguradoras aseguran la suscripción de las siguientes acciones, en la siguiente proporción:

Entidad Aseguradora	Acciones Aseguradas	
	Nº	%
Banco Santander	25.552.777	62,59%
BBVA	12.776.796	31,30%
Caja Madrid	2.493.387	6,11%
<b>Compromiso Total de Aseguramiento</b>	<b>40.822.960</b>	<b>100%</b>

El número total de acciones a asegurar en virtud del Contrato de Colocación y Aseguramiento otorgado el día 3 de marzo de 2010 entre las Entidades Aseguradoras y ENCE, y en consecuencia el número de acciones a asegurar por cada Entidad Aseguradora en la proporción correspondiente a su participación en el compromiso de aseguramiento será la diferencia entre el número de acciones a emitir y el número de acciones que los accionistas principales que figuran en el apartado 5.2.2 posterior se han comprometido con carácter irrevocable e incondicional a suscribir y desembolsar de acuerdo con lo previsto en dicho apartado (en adelante, las “**Acciones Aseguradas**”). Este compromiso de aseguramiento está sujeto a las condiciones descritas en el apartado 5.4.3 siguiente. Sin perjuicio de lo previsto con anterioridad, si una vez finalizado el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales existieran acciones remanentes, las Entidades Aseguradoras podrán decidir, en cualquier momento durante el Periodo de Asignación Discrecional, suscribir directamente dichas acciones en proporción a su compromiso de aseguramiento y al Precio de Suscripción, cerrando anticipadamente la ampliación de capital.

#### **b) Cierre anticipado y suscripción incompleta**

No obstante lo previsto en los apartados anteriores, la Sociedad podrá en cualquier momento dar por concluida la ampliación de capital de forma anticipada una vez que hayan concluido el Periodo de Suscripción Preferente y, en su caso, el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, siempre y cuando hubiera quedado íntegramente suscrita la ampliación de capital o aunque no haya quedado íntegramente suscrita la ampliación de capital, si ya haya finalizado el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales y hay acuerdo entre la Sociedad y las Entidades Aseguradoras. Si finalizado el Periodo de Suscripción Preferente o, en su caso, el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales y el Periodo de Asignación Discrecional no se hubiese suscrito el importe íntegro de la ampliación de capital, por haberse resuelto el Contrato de Colocación y Aseguramiento o por no haber entrado en vigor las obligaciones de aseguramiento previstas en el mismo, la oferta pública de suscripción se

mantendrá en vigor y la Sociedad declarará la suscripción incompleta de la ampliación de capital.

**c) Calendario estimado**

La Sociedad estima que el proceso descrito tendrá lugar conforme al siguiente calendario orientativo:

<b>ACTUACIÓN</b>	<b>FECHA</b>
Registro del Folleto Informativo de la ampliación de capital.	4 de marzo de 2010
Publicación del anuncio de ampliación de capital en el BORME.	5 de marzo de 2010
Inicio del Periodo de Suscripción Preferente y de solicitud de Acciones Adicionales (Primera Vuelta).	6 de marzo de 2010
Inicio de cotización en Bolsa de los derechos de suscripción preferente.	8 de marzo de 2010
Último día de cotización en Bolsa de los derechos de suscripción preferente.	19 de marzo de 2010
Finalización del Periodo de Suscripción Preferente (Primera Vuelta).	20 de marzo de 2010
Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (Segunda Vuelta).	24 de marzo de 2010
Inicio, en su caso, del Periodo de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta).	25 de marzo de 2010
Desembolso de las acciones suscritas en el Periodo de Suscripción Preferente y en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales por parte de las Entidades Participantes.	26 de marzo de 2010
Finalización del Periodo de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta).	26 de marzo de 2010
Desembolso de las acciones suscritas en el Periodo de Asignación Discrecional por parte de los inversores cualificados.	30 de marzo de 2010
Acuerdo de ejecución de la ampliación de capital / Hecho Relevante a CNMV (resultado final suscripción)	30 de marzo de 2010
Otorgamiento de la escritura pública de ampliación de capital.	30 de marzo de 2010
Inscripción de la escritura pública de ampliación de capital en el Registro Mercantil.	30 de marzo de 2010
Asignación por IBERCLEAR de las referencias de registro de las Nuevas Acciones.	30 de marzo de 2010

ACTUACIÓN	FECHA
Verificación por la CNMV	30/31 de marzo 2010
Admisión a cotización de las Nuevas Acciones.	1 de abril de 2010

No obstante lo anterior, se hace constar que los plazos anteriormente indicados podrían no cumplirse y, consecuentemente, retrasarse la ejecución de las operaciones descritas, lo cual será comunicado por ENCE mediante hecho relevante.

#### 5.1.4. Desistimiento y revocación de la presente ampliación de capital

No se ha previsto ninguna causa de desistimiento ni revocación de la ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre Acciones, al margen de las que pudieran derivarse de la aplicación de la Ley o el cumplimiento de una resolución judicial o administrativa.

No obstante lo anterior, en caso de producirse entre la aprobación del folleto informativo y la finalización del Período de Suscripción Preferente alguno de los supuestos previstos en el artículo 22 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, de desarrollo de la Ley del Mercado de Valores en materia de admisiones a cotización de valores y ofertas públicas, la Sociedad deberá presentar para su aprobación por la CNMV, un suplemento al folleto informativo, tras cuya publicación, de conformidad con el artículo 40.f) del citado Real Decreto, se abrirá un período extraordinario de revocación de las órdenes de suscripción o solicitudes de suscripción formuladas durante la ampliación de capital por un plazo no inferior a dos días hábiles desde la publicación del citado Suplemento.

Asimismo, se hace constar que el Contrato de Colocación y Aseguramiento podrá ser resuelto por decisión conjunta de las Entidades Aseguradoras en caso de que se produzca alguno de los supuestos de resolución descritos en el apartado 5.4.3 siguiente. Asimismo, dicho Contrato está sujeto al cumplimiento de varias condiciones suspensivas habituales en este tipo de operaciones, que se describen igualmente en el mencionado apartado 5.4.3.

#### 5.1.5. Reducción de suscripciones

No se ha previsto la posibilidad de reducción de suscripciones en el Período de Suscripción Preferente.

No obstante, existe la posibilidad de prorrateo en el Período de Asignación de Acciones Adicionales tal y como está previsto en el apartado 5.1.3. anterior. En tal caso la Entidad Participante estará obligada a devolver a tal peticionario, libre de cualquier gasto o comisión, el importe de la provisión de fondos correspondiente a las Acciones Adicionales solicitadas y finalmente no adjudicadas no más tarde del día hábil siguiente a la finalización del Período de Asignación de Acciones Adicionales, fecha valor ese mismo día, conforme a los procedimientos que tenga establecidos, y el supuesto de que se produzca con posterioridad la Entidad Participante abonará intereses al tipo de interés legal.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de ejercicio de derechos de suscripción preferente o de las solicitudes de Acciones Adicionales que no cumplan los requisitos establecidos, o que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la indicada anteriormente, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pueda incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de órdenes de suscripción presentadas ante dicha entidad en plazo y forma adecuadas.

5.1.6. Detalles de la cantidad mínima y máxima de solicitud (ya sea en el número de los valores o del importe total por invertir)

En el Período de Suscripción Preferente la cantidad máxima de acciones que podrán suscribir los Accionistas o Inversores, de conformidad con los derechos de suscripción preferente ejercidos será la que resulte de aplicar la relación de canje expuesta en el apartado 5.1.3. anterior (es decir, por cada veintiún (21) derechos de suscripción preferente se podrán suscribir diez (10) Nuevas Acciones).

Los Accionistas o Inversores que hubieran hecho la correspondiente solicitud podrán suscribir Acciones Adicionales en los términos indicados en los apartados 5.1.3.a) 1. y 5.1.3.a) 2. anteriores. El número de Acciones Adicionales que pueden llegar a suscribir dependerá de las Acciones Adicionales que hubieran solicitado, del número total de acciones sobrantes y de las reglas de asignación de acciones sobrantes descritas en el apartado 5.1.3.a) 2. anterior.

En el Período de Asignación Discrecional no existirá número mínimo o máximo para las propuestas de suscripción de los inversores de que se trate.

5.1.7. Indicación del plazo en el cual puede retirarse una solicitud, siempre que se permita que los inversores retiren su suscripción

Las solicitudes de suscripción de Nuevas Acciones realizadas durante el Periodo de Suscripción Preferente en ejercicio de los derechos de suscripción preferente tendrán la consideración de órdenes de suscripción en firme, y serán por lo tanto firmes e irrevocables.

Sin perjuicio de que puedan no ser atendidas en su totalidad, las órdenes relativas a la solicitud de Acciones Adicionales se entenderán formuladas con carácter firme, irrevocable e incondicional.

Asimismo, las propuestas de suscripción de Acciones de Asignación Discrecional, serán igualmente firmes e irrevocables, salvo en el caso en el que el Contrato de Colocación y Aseguramiento quede resuelto como consecuencia del acaecimiento de algún supuesto de fuerza mayor o no entre en vigor por no cumplirse las condiciones suspensivas a las que está sujeto. En tales casos las propuestas de suscripción de Acciones de Asignación Discrecional quedarán revocadas y la ampliación de capital quedará suscrita y desembolsada por el importe suscrito en el Período de Suscripción Preferente y en el Período de Asignación de Acciones Adicionales, lo que podrá suponer una suscripción incompleta.

#### 5.1.8. Método y plazos para el pago de las acciones y para la entrega de las mismas

##### **a) Desembolso de las acciones suscritas en el Período de Suscripción Preferente**

El desembolso íntegro del valor nominal y de la prima de emisión de cada una de las acciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente por los Accionistas y los Inversores, que ejerciten los correspondientes derechos de suscripción preferente durante el Período de Suscripción Preferente, se hará efectivo en el mismo momento de la suscripción, a través de las Entidades Participantes que hayan cursado las correspondientes órdenes de suscripción.

Las Entidades Participantes ante las que se hayan cursado órdenes de suscripción de Nuevas Acciones abonarán los importes correspondientes al desembolso de éstas a la Entidad Agente, a través de los medios que Iberclear pone a su disposición, con fecha valor del mismo día, no más tarde de las 11:00 horas del quinto día hábil siguiente al de finalización del Periodo de Suscripción Preferente (esto es, según el calendario previsto, el 26 de marzo de 2010). La Entidad Agente procederá a abonar dichos fondos en la cuenta de la Sociedad abierta en Santander Investment, S.A. a tales efectos, con fecha valor del mismo día, no más tarde de las 12:15 horas de Madrid.

Si alguna de las Entidades Participantes que hubieran comunicado a la Entidad Agente el ejercicio de derechos de suscripción preferente conforme a lo indicado en el apartado 5.1.3.a) 1.f) anterior no efectúa en su totalidad el desembolso de las cantidades correspondientes a dichas suscripciones dentro del plazo establecido al efecto, la Entidad Agente asignará las Nuevas Acciones a nombre de la referida Entidad Participante, que estará obligada a abonar los importes correspondientes a tales Nuevas Acciones, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Nuevas Acciones presentadas en plazo y forma ante dicha entidad.

Si alguna de las Entidades Participantes, habiendo efectuado el desembolso de las cantidades correspondientes a la suscripción de acciones en el Periodo de Suscripción Preferente dentro del plazo establecido al efecto, no comunica a la Entidad Agente la relación de suscriptores en los términos previstos, la Entidad Agente asignará las Nuevas Acciones desembolsadas a nombre de la referida Entidad Participante, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Nuevas Acciones presentadas en plazo y forma ante dicha entidad.

**b) Desembolso de las acciones suscritas en el Período de Adjudicación Adicional**

En relación a las órdenes de suscripción de Acciones Adicionales que se adjudiquen, en su caso, a los Accionistas o Inversores en el Período de Asignación de Acciones Adicionales, las Entidades Participantes podrán solicitar una provisión de fondos a los Accionistas e Inversores por el importe solicitado para el desembolso posterior de estas acciones, una vez hayan sido éstas adjudicadas.

En todo caso, si el número de Acciones Adicionales finalmente adjudicadas a cada peticionario fuera inferior al número de Acciones Adicionales solicitadas por éste, la Entidad Participante estará obligada a devolver a tal peticionario, libre de cualquier gasto o comisión, el importe correspondiente de la provisión de fondos o del exceso de lo no adjudicado, en el día hábil siguiente a la finalización del Período de Asignación de Acciones Adicionales.

Durante el primer día hábil siguiente a la finalización del Período de Asignación de Acciones Adicionales, las Entidades Participantes comunicarán a los accionistas y/o inversores las Acciones Adicionales que les hayan sido definitivamente adjudicadas. En el supuesto de que se hubiere realizado provisión de fondos, la Entidad Participante aplicará la provisión al abono del precio de suscripción dichas acciones. En caso de que no se haya realizado la provisión de fondos, el accionista o inversor deberá abonar el importe de la suscripción en el momento de la comunicación de adjudicación que les curse la Entidad Participante.

Las Entidades Participantes ante las que se hayan cursado solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales abonarán los importes correspondientes al desembolso de éstas a la Entidad Agente, a través de los medios que Iberclear pone a su disposición, con fecha valor del mismo día, no más tarde de las 11:00 horas del segundo día hábil siguiente al de finalización del Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (esto es, según el calendario previsto, el 26 de marzo de 2010), con fecha valor del mismo día. La Entidad Agente procederá a abonar dichos fondos en la cuenta de la Sociedad abierta en Santander Investment, S.A. al efecto, con fecha valor del mismo día, no más tarde de las 12:15 horas de Madrid.

Si alguna de las Entidades Participantes que hubieran comunicado a la Entidad Agente la solicitud de Acciones Adicionales conforme a lo indicado en el apartado 5.1.3.a) 1.f) anterior no efectúa en su totalidad el desembolso de dichas suscripciones dentro del plazo establecido al efecto, la Entidad Agente asignará las Nuevas Acciones a nombre de la referida Entidad Participante, que estará obligada a abonar los importes correspondientes a tales Nuevas Acciones, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Acciones Adicionales presentadas en plazo y forma ante dicha entidad.

Si alguna de las Entidades Participantes, habiendo efectuado el desembolso de las cantidades correspondientes a las Acciones Adicionales dentro del plazo establecido al efecto, no comunica a la Entidad Agente la relación de suscriptores en los términos previstos, la Entidad Agente asignará las Nuevas Acciones desembolsadas a nombre de la referida Entidad Participante, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Acciones Adicionales presentadas en plazo y forma ante dicha entidad.

**c) Desembolso de las acciones suscritas en el Período de Asignación Discrecional**

El desembolso íntegro del precio de suscripción de cada acción asignada en el Período de Asignación Discrecional deberá realizarse por los inversores adjudicatarios de las mismas a través de las Entidades Participantes designadas por dichos inversores de conformidad con lo dispuesto en el apartado 5.1.3.a) 3.c) anterior.

Las Entidades Participantes designadas por los inversores adjudicatarios de acciones en el Periodo de Asignación Discrecional aceptarán el adeudo de los importes correspondientes al desembolso de éstas a la Entidad Agente, a través de los medios que Iberclear pone a su disposición, con fecha valor del mismo día, no más tarde de las 11:00 horas del segundo día hábil siguiente al de finalización del Periodo de Asignación Discrecional (esto es, según el calendario previsto, el 30 de marzo de 2010), con fecha valor del mismo día. La Entidad Agente procederá a abonar dichos fondos en la cuenta de la Sociedad abierta en Santander Investment, S.A. al efecto, con fecha valor del mismo día, no más tarde de las 12:15 horas de Madrid.

Si alguna de las referidas Entidades Participantes no efectúa en su totalidad el desembolso dentro del plazo indicado, la Entidad Agente asignará las Nuevas Acciones a nombre de la referida Entidad Participante, que estará obligada a abonar los importes correspondientes a tales Nuevas Acciones, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las peticiones de suscripción.

Una vez desembolsada la ampliación de capital social y expedido el certificado o certificados acreditativos del ingreso de los fondos correspondientes a la totalidad de las Nueva Acciones objeto de la Emisión, el mismo día 30 de marzo de 2010, se declarará cerrada y suscrita la ampliación de capital y se procederá por parte de ENCE a otorgar la correspondiente escritura de ampliación de capital social, para su posterior inscripción en el Registro Mercantil.

Efectuada dicha inscripción, se hará entrega de la escritura de ampliación de capital a la CNMV, a IBERCLEAR y a la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid, como bolsa de cabecera. Asimismo, la Sociedad se compromete a



solicitar la admisión a cotización de las acciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

En condiciones normales, la entrega de la escritura de ampliación de capital a IBERCLEAR y la ejecución del aumento tendrá lugar el día 30 de marzo de 2010. En tal caso, la admisión a negociación tendría lugar el día 1 de abril de 2010.

No obstante lo anterior, se hace constar que los plazos anteriormente indicados en este apartado 5.1.8 podrían no cumplirse y, consecuentemente, retrasar la ejecución de las operaciones descritas.

#### **d) Entrega de las Nuevas Acciones**

Cada uno de los suscriptores de las Nuevas Acciones de ENCE, objeto de la presente ampliación de capital, tendrán derecho a obtener de la Entidad Participante, ante la que hayan tramitado sus suscripciones, una copia firmada del boletín de suscripción, según los términos establecidos en el artículo 160 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Dichos boletines de suscripción no serán negociables y tendrán vigencia hasta que se asignen las referencias de registro correspondientes a las Nuevas Acciones suscritas, sin perjuicio de su validez a efectos probatorios, en caso de potenciales reclamaciones o incidencias.

Dado que las Nuevas Acciones son valores representados por medio de anotaciones en cuenta, se crearán en virtud de su inscripción en el registro central a cargo de IBERCLEAR. El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de IBERCLEAR se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los suscriptores de las Nuevas Acciones objeto de la ampliación de capital.

Los nuevos accionistas tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren registradas las Nuevas Acciones los certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquél en que se hayan solicitado por los suscriptores.

#### **5.1.9. Notificación de los resultados de la ampliación de capital**

La Sociedad comunicará al mercado mediante hecho relevante las siguientes circunstancias:

- Tras el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, el número de acciones suscritas en el Período de Suscripción Preferente, y en caso de que éste se abra el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, el número de Acciones Adicionales adjudicadas, el coeficiente de prorrateo empleado en y si se abre el Periodo de Período de Colocación de Acciones Aseguradas;

- Tras el Período de Asignación Discrecional, en caso de que éste se abra, el resultado de la ampliación de capital detallando el número de Nuevas Acciones suscritas en cada uno de los periodos.

#### 5.1.10. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de suscripción, su negociabilidad y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos

##### **a) Titulares**

Tendrán derecho de suscripción preferente los Accionistas y los Inversores que, por haberlos adquirido, sean titulares de derechos de suscripción preferente de Nuevas Acciones, todo ellos conforme a lo expuesto en el apartado 5.1.3 anterior.

##### **b) Negociabilidad**

De conformidad con lo previsto en el artículo 158.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, los derechos de suscripción preferente de las Nuevas Acciones serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, es decir, podrán negociarse en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y se incluirán en el SIBE.

##### **c) Derechos de suscripción no ejercidos**

Se extinguirán automáticamente a la finalización del Periodo de Suscripción Preferente los derechos de suscripción preferente que no hayan sido ejercitados.

##### **d) Valor teórico de los derechos de suscripción preferente**

El valor teórico de cada derecho de suscripción preferente se calculará sobre el precio de cierre de la acción de ENCE en la Bolsa de Madrid del día anterior al inicio del periodo de Suscripción Preferente de conformidad con la siguiente fórmula:

$$VTD = \frac{(PC - PS) * NNA}{NAP + NNA}$$

Donde:

VTD: Valor teórico del derecho de suscripción preferente.

PC: Precio de cierre de la acción de ENCE en la Bolsa de Madrid correspondiente a la sesión bursátil del día anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente.

PS: Precio de suscripción por cada nueva acción, es decir, 1,565 euros (0,9 euros de valor nominal y 0,665 euros de prima de emisión).

NNA: Número de Nuevas Acciones a emitir (83.112.890 acciones).

NAP: Número de acciones previo a la ampliación de capital excluida la autocartera (174.537.075 acciones).

El valor teórico del derecho de suscripción preferente al cierre de la cotización de la acción de ENCE el 3 de marzo de 2010 (2,81 €) es igual a 0,4016 €.

## **5.2. Plan de colocación y adjudicación**

### **5.2.1. Inversores**

Las Nuevas Acciones se ofrecen a (i) los Accionistas, es decir a aquellos accionistas que lo fueren al cierre de los mercados el día hábil inmediatamente anterior al inicio del Periodo de Suscripción Preferente y que no transmitan la totalidad de sus derechos de suscripción preferente durante dicho Periodo de Suscripción Preferente, y a (ii) los Inversores, es decir, otros inversores distintos a los Accionistas que adquieran en el mercado derechos de suscripción preferente suficientes y en la proporción necesaria (esto es, veintiún (21) derechos de suscripción preferente por diez (10) Nuevas Acciones) durante el Periodo de Suscripción Preferente, así como si quedasen acciones sin suscribir una vez finalizado el Período de Asignación de Acciones Adicionales, (iii) a cualesquiera inversores cualificados nacionales o extranjeros.

Asimismo, en el caso de que tras la finalización del Periodo de Suscripción Preferente el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales u el Período de Asignación Discrecional resultaran acciones no suscritas, éstas serán suscritas por las Entidades Aseguradoras.

Las Entidades Aseguradoras se obligan a no ejercer acción alguna en ningún país o jurisdicción distinta de España que exija el cumplimiento de normativa especial, con el fin de llevar a cabo una oferta pública de acciones.

En consecuencia, las Entidades Aseguradoras quedan obligadas a abstenerse de realizar cualquier actividad que pudiera ser interpretada como dirigida a promover ofertas de suscripción de las acciones objeto de la ampliación de capital en cualquier país o jurisdicción distinta de España o respecto de nacionales o residentes en cualquier país sin cumplir con los requisitos que se establezcan en la legislación local aplicable para su promoción, oferta, colocación, intermediación o venta.

No obstante, si, a pesar de lo establecido en el párrafo anterior, cualquier Entidad Aseguradora procediera a realizar una oferta pública de los Acciones en cualquier jurisdicción distinta de España y no cumpliera con las limitaciones legales que al efecto estableciera dicho país o jurisdicción, las responsabilidades que de la acción descrita se pudieran derivar serán a cargo exclusivamente de la Entidad Aseguradora que hubiera llevado a cabo dicha acción.

En particular, se hace constar que este documento y la información que contiene no están destinados a inversores en Australia, Canadá, Estados Unidos o Japón y no constituye una oferta de valores ni podrá ser comunicada a ninguna persona dentro de dichos países. Ningún valor puede ser ofrecido o vendido dentro de Australia, Canadá, Estados Unidos o Japón, salvo previo registro bajo la normativa del mercado de valores que resulte de aplicación, o la obtención de una excepción de registro para tal oferta o venta. ENCE no tiene intención de registrar la oferta o venta de sus Nuevas Acciones en Australia, Canadá, Estados Unidos o Japón, ni de hacer una oferta pública en dichos países. Por lo tanto, ni los derechos de suscripción preferente ni las Nuevas Acciones podrán ser ofrecidos, ejercidos, vendidos o entregados en dichos países.

En el caso concreto de los inversores estadounidenses, ninguna suscripción de acciones podrá ser aceptada de un inversor dentro de los Estados Unidos de América ni de cualquier persona actuando en nombre o por cuenta de un inversor dentro de los Estados Unidos de América. Se considerará que cada inversor (o la entidad financiera que lo representa) realiza la siguiente declaración en el momento de ejercitar sus derechos de suscripción preferente o proceder a la suscripción de Nuevas Acciones:

*“Yo confirmo que (i) no he recibido dentro de los Estados Unidos de América ni el Folleto Informativo (compuesto por el documento de registro, la nota de valores y el resumen) ni ningún otro documento relacionado con la ampliación de capital de Grupo Empresarial ENCE, S.A. o el ejercicio de derechos de suscripción preferente correspondientes a las acciones de Grupo Empresarial ENCE, S.A.; y (ii) en el momento en que ejercito mis derechos de suscripción preferente me encuentro fuera de los Estados Unidos de América, no actúo en nombre ni por cuenta de personas dentro de los Estados Unidos de América y estoy adquiriendo las acciones de Grupo Empresarial ENCE, S.A. en el marco de una operación extranjera (“offshore transaction”) de acuerdo con lo dispuesto en la Regulación S de la Ley de Mercado de Valores estadounidense o U. S. Securities Act of 1933”.*

Los intermediarios financieros autorizados no deberán aceptar el ejercicio de derechos de suscripción preferente o las peticiones de suscripción de Nuevas Acciones formulados por clientes que tengan su domicilio en los Estados Unidos de América. Cualquier sobre que contenga una petición de suscripción y esté sellado (ya sea físicamente, por fax o electrónicamente) en los Estados Unidos de América no será aceptado y el precio de suscripción será devuelto sin intereses.

5.2.2. Indicación de los accionistas principales o los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de la Sociedad que tengan intención de suscribir la ampliación de capital, o si alguna persona se propone suscribir más del cinco por ciento

Cada uno de los accionistas principales (los “**Accionistas de Referencia**”) individualmente se ha comprometido, con carácter irrevocable e incondicional a suscribir y desembolsar el número mínimo de Nuevas Acciones que se establece a continuación (“**Acciones Comprometidas**”):

<b>Entidad</b>	<b>Nº Acciones</b>	<b>%</b>
Retos Operativos XXI, S.L.	18.410.728	22,15%
Alcor Holding, S.A. / Imvernelin Patrimonio, S.L.	16.947.447	20,39%
Atalaya Inversiones, S.R.L.	2.776.111	3,34%
Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L. / Norteña Patrimonial, S.L.	4.155.644	5,00%
<b>TOTAL</b>	<b>42.289.930</b>	<b>50,88%</b>

Dicha suscripción se realizará en el Período de Suscripción Preferente, sin perjuicio de que los accionistas principales puedan remitir en el Período de Suscripción Preferente, para su adjudicación en el Período de Asignación de Acciones Adicionales, órdenes de suscripción de acciones adicionales, lo que incrementaría, en su caso, el número de acciones y el porcentaje indicados más arriba.

La Sociedad se compromete a informar al mercado, mediante publicación de un hecho relevante no más tarde de las 12.00 horas del día 19 de marzo de 2010, confirmando que los Accionistas de Referencia han dado orden y se ha producido el desembolso del importe correspondiente a la suscripción de las acciones objeto del compromiso de suscripción descrito en este apartado.

Aparte del compromiso de los Accionistas de Referencia antes mencionado, la Sociedad desconoce si otros accionistas significativos tienen la intención de ejercer sus derechos de suscripción preferente.

Por otra parte, todos los miembros del consejo de administración de la Sociedad (distintos de los Accionistas de Referencia) que son titulares de acciones ordinarias de la misma han manifestado su intención de acudir a la ampliación de capital suscribiendo las acciones que les correspondan en ejercicio de los derechos de suscripción preferente de los que sean titulares.

Los miembros de la alta dirección de la Sociedad no han manifestado a la Sociedad indicación alguna sobre su intención de ejercitar los derechos de suscripción preferente de los que puedan ser titulares.

### 5.2.3. Revelación de reasignación

- a) División de la oferta en tramos, incluidos los tramos institucional, al por menor y de empleados del emisor y otros tramos.

No procede.

- b) Condiciones en las que pueden reasignarse los tramos, tamaño máximo de esa reasignación y, en su caso, porcentaje mínimo aplicable a cada tramo.

No procede.

- c) Método o métodos de asignación que debe utilizarse para el tramo minorista y para el de empleados del emisor e caso de sobre-suscripción de estos tramos.

No procede.

- d) Descripción de cualquier trato preferente predeterminado que se conceda a ciertas clases de inversores o a ciertos grupos afines (incluidos los programas para amigos y familia) en la asignación, el porcentaje de la oferta reservada a ese trato preferente y los criterios para la inclusión en tales clases o grupos.

No procede.

- e) Si el tratamiento de las suscripciones u ofertas de suscripción en la asignación depende de la empresa que las realiza o a través de la que se realiza.

No procede.

- f) Cantidad mínima de adjudicación, en su caso, en el tramo al por menor

No procede.

- g) Condiciones para el cierre de la oferta así como la fecha más temprana en la que puede cerrarse la oferta

De conformidad con lo indicado en apartado 5.1. anterior, ENCE podrá dar por concluida la oferta, en todo caso, una vez finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, en cualquier momento, siempre y cuando hubiera quedado íntegramente suscrita y desembolsada la totalidad de la ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre Acciones.

- h) Si se admiten las suscripciones múltiples, y cuando no se admiten, cómo se manejan las suscripciones múltiples

No procede.

5.2.4. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación.

El proceso se establece en el apartado 5.1.3.

5.2.5. Sobre-asignación y Opción de Suscripción (“Green- Shoe”)

No procede.

### 5.3. Precios

- 5.3.1. Indicación del precio al que se ofertarán los valores. Cuando no se conozca el precio o cuando no exista un mercado establecido y/o líquido para los valores, indicar el método para la determinación del precio de oferta, incluyendo una declaración sobre quién ha establecido los criterios o es formalmente responsable de su determinación. Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador

El valor nominal de cada una de las Nuevas Acciones que se emitirán como consecuencia de la ampliación de capital es de 0,9 euros, con una prima de emisión de 0,665 euros cada una de ellas. Por lo tanto, el precio de suscripción de las Nuevas Acciones será de 1,565 euros por cada nueva acción.

La Sociedad no repercutirá gasto alguno al suscriptor. No se devengarán a cargo de los accionistas e inversores que acudan a la ampliación de capital, gastos por la primera inscripción de las Nuevas Acciones en los registros contables de IBERCLEAR y las Entidades Participantes. No obstante, las Entidades Participantes a través de las cuales se realice la suscripción podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de tramitación de órdenes de suscripción de valores y compra y venta de derechos de suscripción preferente que libremente determinen. Al tratarse de valores representados mediante anotaciones en cuenta, cuyo registro contable está encomendado a IBERCLEAR y las Entidades Participantes (sistema de doble escalón), los tenedores soportarán las comisiones que, conforme a la legislación vigente, IBERCLEAR y las Entidades Participantes tengan estipuladas por el mantenimiento de saldos o administración de valores.

Las Entidades Aseguradoras no podrán repercutir gasto alguno a los inversores que formulen a través suyo peticiones de Nuevas Acciones durante el Periodo de Asignación Discrecional.

- 5.3.2. Proceso de revelación del precio de la oferta

Como se ha indicado en el apartado 5.1.2 anterior, el precio de suscripción de las Nuevas Acciones será de 1,565 euros por acción.

- 5.3.3. Si los tenedores de participaciones del emisor tienen derechos preferentes de compra y este derecho está limitado o suprimido, indicar la base del precio de emisión si ésta es dineraria, junto con las razones y los beneficiarios de esa limitación o supresión

No procede mención alguna por haberse reconocido el derecho de suscripción preferente de los accionistas de la Sociedad en relación con las Nuevas Acciones objeto de la ampliación de capital.

- 5.3.4. En los casos en los que haya o pueda haber una disparidad importante entre el precio de emisión y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas afiliadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir, debe incluirse una comparación

de la contribución pública en la emisión y las contribuciones reales en efectivo de esas personas

Los miembros del consejo de administración de la Sociedad o de los órganos de gestión o de supervisión o altos directivos de la Sociedad o personas afiliadas que, en su caso, suscriban Nuevas Acciones lo harán al precio de suscripción.

Durante el último año se ha notificado a la Sociedad la adquisición de las siguientes acciones:

- D. Antonio Palacios Esteban ha comunicado a la Sociedad la compra de 45.000 acciones desde el 1 de enero de 2009, siendo el precio máximo unitario de compra 3,10 € y el mínimo de 1,70 €.
- D. Pedro José López Jiménez ha comunicado a la Sociedad la compra directa de una acción.

#### **5.4. Colocación y suscripción**

5.4.1. Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la oferta

Banco Santander, S.A. con domicilio en Paseo de Pereda 9-12 39004 Santander ha sido designada como entidad coordinadora de la ampliación de capital. Por su parte, para la colocación de las Nuevas Acciones objeto de la ampliación de capital se ha formado un sindicato de colocación cuya composición se indica a continuación, con detalle del nombre y dirección de cada una de las Entidades Aseguradoras:

<b>Denominación</b>	<b>Dirección</b>
Banco Santander, S.A.	Paseo de Pereda 9-12 39004 Santander
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Plaza de San Nicolás 4, 48005 Bilbao
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	Plaza de Celenque 2, 28013 Madrid

De conformidad con la normativa aplicable, las Entidades Aseguradoras podrán operar por cuenta propia con derechos de suscripción preferente, acciones e instrumentos sobre acciones de la Sociedad en la medida en la que dichas operaciones se realicen en el curso ordinario de los negocios. Las Entidades Aseguradoras no tienen intención de hacer públicas estas operaciones salvo cuando así lo disponga la normativa de aplicación.

5.4.2. Nombre y dirección de cualquier agente pagador y de los agentes de depósito en cada país

Santander Investment, S.A., con domicilio social en Avda. Cantabria s/n 28660 Boadilla del Monte (Madrid) ha sido designado como Entidad Agente de la



ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre Acciones en virtud de un contrato de agencia firmado entre éste y la Sociedad el 3 de marzo de 2010.

5.4.3. Nombre y dirección de las entidades que acuerdan suscribir la emisión con un compromiso firme o con un acuerdo de “mejores esfuerzos”. Indicación de las características importantes de los acuerdos, incluidas las cuotas. En los casos en que no se suscriba toda la emisión, declaración de la parte no cubierta. Indicación del importe global de la comisión de suscripción y de la comisión de colocación

Como ya se ha mencionado en el apartado 5.2.2 anterior Retos Operativos XXI, S.L., Alcor Holding, S.A., Imvernelin Patrimonio, S.L., Atalaya Inversiones, S.R.L., Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L. y Norteña Patrimonial, S.L. se han comprometido expresa, incondicional e irrevocablemente frente a la Sociedad a ejercitar los derechos de suscripción preferente asignados a las acciones de la Sociedad de las que son titulares, suscribiendo y desembolsando las Nuevas Acciones que correspondan a dichos derechos.

En consecuencia, está previsto que durante el Periodo de Suscripción Preferente, los accionistas referidos anteriormente suscriban 42.289.930 Nuevas Acciones, representativas del 50,88% de la totalidad de las Nuevas Acciones a emitir.

Por otro lado, el 3 de marzo de 2010 se ha firmado el Contrato de Colocación y Aseguramiento entre la Sociedad como emisor y Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid como Entidades Aseguradoras, cuyos principales términos son los siguientes:

a) Compromiso de aseguramiento

Las Nuevas Acciones que no se han comprometido a suscribir los Accionistas de Referencia son objeto de aseguramiento por la Entidades Aseguradoras bajo el Contrato de Colocación y Aseguramiento. El número de Acciones Aseguradas por cada Entidad Aseguradora y el porcentaje que representan respecto al número total de Acciones Aseguradas son los siguientes:

Entidad Aseguradora	Nº de Acciones Aseguradas	% de Acciones Aseguradas
Banco Santander	25.552.777	62,59%
BBVA	12.776.796	31,30%
Caja Madrid	2.493.387	6,11%
<b>Compromiso Total de Aseguramiento</b>	<b>40.822.960</b>	<b>100%</b>

El compromiso de aseguramiento de cada Entidad Aseguradora se verá reducido por el número de Nuevas Acciones que, adicionalmente a las

Acciones Comprometidas, hubieran sido suscritas y desembolsadas en el Período de Suscripción Preferente, en el Período de Asignación de Acciones adicionales y en el Período de Asignación Discrecional.

Por tanto en el supuesto de que el 100% de las Nuevas Acciones fueran suscritas y desembolsadas en los tres períodos mencionados, las Entidades Aseguradoras quedarán liberadas de sus respectivos compromisos de aseguramiento.

En consecuencia, en el supuesto de que transcurrido el Período de Asignación Discrecional, la suma de las Nuevas Acciones suscritas por Accionistas Legitimados y por los Inversores en el Período de Suscripción Preferente y en el Período de Asignación de Acciones Adicionales, y en su caso, por los inversores cualificados españoles o extranjeros, en el Período de Asignación Discrecional, fuera inferior al número total de Nuevas Acciones, las Entidades Aseguradoras se comprometen a suscribir y desembolsar, en su propio nombre y derecho, las Acciones Aseguradas cuya suscripción les corresponda en ejercicio de sus respectivos compromisos de aseguramiento, por el importe y en la proporción que se indica en este apartado.

Los anteriores compromisos están sujetos, entre otras, a la condición de que, de conformidad con el apartado 5.2.2. anterior, los Accionistas de Referencia hayan suscrito y desembolsado las Acciones Comprometidas en ejercicio de sus derechos de suscripción preferente en el marco de la ampliación de capital.

Las obligaciones de aseguramiento asumidas por las Entidades Aseguradoras tiene carácter mancomunado.

b) Comisiones

Como remuneración por los servicios prestados en relación con la ampliación de capital, la Sociedad deberá satisfacer a las Entidades Aseguradoras una comisión de aseguramiento, por un importe total agregado de 3.194.396,62 euros equivalente a aplicar un porcentaje del 5% sobre el importe total de las Acciones Aseguradas, que se distribuirá entre las Entidades Aseguradoras a prorrata de sus respectivos Compromisos de Aseguramiento. Dicha comisión ha sido determinada considerando el conjunto de actividades que van a desarrollar dichas Entidades Aseguradoras, sin que su denominación implique que se esté retribuyendo aisladamente una actividad concreta.

Las comisiones de aseguramiento se abonarán a las Entidades Aseguradoras por el Agente actuando por cuenta de la Sociedad en la Fecha de Desembolso, con fecha valor de ese mismo día.

c) Cláusulas de resolución y condiciones suspensivas

El Contrato de Colocación y Aseguramiento podrá ser resuelto por decisión conjunta de las Entidades Aseguradoras, previa consulta no vinculante a la

Sociedad en la medida de lo razonablemente posible, en el supuesto de que se produzca, a juicio de las Entidades Aseguradoras, en cualquier momento desde su firma y hasta las 09:00 horas, hora de Madrid, del día 30 de marzo (la “**Fecha de Desembolso**”), algún supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado que hicieran excepcionalmente gravoso u objetivamente desaconsejable para las Entidades Aseguradoras y/o la Sociedad la ampliación de capital, o en general, el cumplimiento del Contrato de Colocación y Aseguramiento por las Partes. A estos efectos, se considerará como supuestos de fuerza mayor los siguientes:

- (i) Una alteración sustancial adversa en la condición (financiera, operacional, legal o de otro tipo) o en los beneficios o negocios de la Sociedad o de las sociedades de su Grupo, ya surjan en el curso ordinario de los negocios o no.
- (ii) Una alteración sustancial adversa en los mercados financieros en España, los Estados Unidos de América, Reino Unido, o en cualquier estado miembro del Espacio Económico Europeo, o en los tipos de cambio de divisas nacionales o internacionales o sus sistemas de control.
- (iii) La suspensión o limitación importante de la negociación de acciones declarada por las autoridades competentes en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao o Valencia (incluido el Mercado Continuo), Londres o Nueva York.
- (iv) La suspensión o limitación de la negociación de acciones de la Sociedad declarada por las autoridades competentes en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao o Valencia (incluido el Mercado Continuo) (a) de duración superior a 24 horas consecutivas si tuviera lugar dentro de los primeros trece días naturales del Período de Suscripción Preferente, o (b) por un período superior a 2 horas si tuviera lugar desde el penúltimo día natural del Período de Suscripción Preferente hasta la Fecha de Desembolso, por razones distintas de la apertura, en su caso, del Período de Asignación Discrecional.
- (v) Cualquier moratoria o la suspensión general de la actividad bancaria en España, los Estados Unidos de América, Reino Unido, o en cualquier estado miembro del Espacio Económico Europeo, declarada por las autoridades competentes o una alteración sustancial de las actividades bancarias o de las de compensación y liquidación de valores en España, los Estados Unidos de América, Reino Unido, o en cualquier estado miembro del Espacio Económico Europeo.
- (vi) Un desencadenamiento o agravamiento de hostilidades o de cualquier conflicto de naturaleza similar o un acto terrorista de gran escala, o una declaración de guerra o emergencia nacional, siempre que tenga un efecto sustancial adverso en los índices de las Bolsas de Valores españolas, de Londres o Nueva York.

- (vii) La modificación de la legislación en España o de la Unión Europea, o la aprobación de cualquier norma o proyecto que implicara una previsible modificación de dicha legislación que pudiera afectar negativamente y de forma relevante a la actividad de la Sociedad y de las sociedades de su Grupo, a la ampliación de capital, a las acciones de la Sociedad o a su transmisibilidad o a los derechos de los titulares de dichas acciones.

Asimismo, el Contrato de Colocación y Aseguramiento podrá ser resuelto conjuntamente por las Entidades Aseguradoras en cualquier momento desde su firma y hasta las 09:00 horas de Madrid de la Fecha de Desembolso en cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) Que se verifique cualquier incumplimiento, falta de veracidad o incorrección de cualquiera de las declaraciones y garantías dadas por la la Sociedad en el referido Contrato.
- (ii) Que se produzca un incumplimiento de cualquiera de las obligaciones o compromisos de la Sociedad bajo dicho Contrato.
- (iii) Que la CNMV o cualquier otra autoridad relevante suspenda o revoque la autorización necesaria para la ampliación de capital.
- (iv) Que se pongan de manifiesto nuevos factores significativos, errores materiales o inexactitudes relativas a la información contenida en este Folleto, susceptibles de afectar a la valoración de las acciones de la Sociedad, que determinen la necesidad de publicar un suplemento al Folleto.

En caso de resolución del Contrato, la Sociedad lo hará público mediante hecho relevante a la CNMV y la ampliación de capital no quedará asegurada. En este supuesto, aplicarán las siguientes consecuencias, dependiendo de la fecha de resolución del Contrato:

- (i) Si el Contrato se resuelve en o antes de las 09:00 horas, hora de Madrid, en la fecha de publicación del anuncio de ampliación de capital en el BORME, la Sociedad podrá decidir si desistir de la ampliación de capital o, alternativamente, continuar con la ampliación de capital pero en tal caso sin compromiso de aseguramiento alguno por parte de las Entidades Aseguradoras.
- (ii) Si el Contrato se resuelve después de las 09:00 horas, hora de Madrid, del día de publicación del anuncio de ampliación de capital en el BORME, las peticiones de suscripción, si las hubiere, presentadas por los inversores cualificados durante el Período de Asignación Discrecional, así como las presentadas por las Entidades Aseguradoras en cumplimiento de sus Compromisos de Aseguramiento, se considerarán revocadas y resueltas, con independencia de que se les hubiera asignado ya Nuevas Acciones. En tal supuesto, si el importe de las Nuevas Acciones adquiridas por los Accionistas Legitimados y por

los Inversores durante el Período de Suscripción Preferente y el Período de Asignación de Acciones Adicionales no son suficientes para cubrir la totalidad de las Nuevas Acciones objeto de la ampliación de capital, la Sociedad declarará la suscripción incompleta, y el capital se aumentará en el importe de las suscripciones realizadas.

Las obligaciones de aseguramiento de las Entidades Aseguradoras están sujetas al cumplimiento, con anterioridad a las 9:00 a.m. de la Fecha de Desembolso de varias condiciones suspensivas habituales en este tipo de operaciones consistentes, resumidamente, en: (i) la entrega a las Entidades Aseguradoras de una copia de los compromisos irrevocables de suscripción de los Accionistas de Referencia en los términos descritos en la presente Nota de Acciones; (ii) la entrega a las Entidades Aseguradoras de sendas opiniones legales de los asesores legales de la Sociedad, tanto en la Fecha de Registro del Folleto como en la Fecha de Desembolso; (iii) la entrega a las Entidades Aseguradoras por parte de los auditores de la Sociedad de sendas *comfort letters* respecto a la información financiera contenida en el Folleto y a los cambios en la posición financiera de la Sociedad, tanto en la Fecha de Registro del Folleto como en la Fecha de Desembolso; (iv) la entrega a las Entidades Aseguradoras, tanto en la fecha de registro del presente Folleto como en la Fecha de Desembolso, de sendas certificaciones debidamente firmadas por un representante autorizado de la Sociedad, confirmando que (a) las manifestaciones y garantías de la Sociedad contenidas en el Contrato de Colocación y Aseguramiento son veraces y correctas, (b) la Sociedad ha cumplido todas sus obligaciones del Contrato de Colocación y Aseguramiento, y (c) no se ha emitido ninguna orden o decisión judicial suspendiendo o encaminada a suspender la utilización del Folleto, ni se tiene conocimiento de que se hayan iniciado actuaciones a tal fin; (v) que no se haya introducido ningún cambio o modificación relevante o significativa en el borrador de Folleto (según la versión de fecha 3 de marzo de 2010) desde la fecha del Contrato de Colocación y Aseguramiento hasta la fecha de aprobación del Folleto por la CNMV el efecto de cuya alteración o desarrollo fuese, a juicio razonable de las Entidades Aseguradoras, tan material y adverso que pudiera hacer inviable o desaconsejable proceder con la ampliación de capital o con la entrega de las Nuevas Acciones en los términos y en la forma contemplada en el Folleto; (vi) confirmación escrita por la Entidad Agente a las Entidades Aseguradoras verificando la recepción de los fondos correspondientes al desembolso de la totalidad de las Nuevas Acciones suscritas, o solicitadas y asignadas, durante el Período de Suscripción Preferente o el Período de Asignación de Acciones Adicionales; (vii) confirmación por la Entidad Agente a las Entidades Aseguradoras antes del comienzo del Período de Asignación Discrecional de la suscripción por los Accionistas de Referencia de la totalidad de las Acciones Comprometidas; y (ix) que no se haya resuelto el contrato de agencia.

d) Compromiso de no transmisión de acciones (*lock-up*)

En el Contrato de Colocación y Aseguramiento firmado con fecha 3 de marzo de 2010 se ha incluido un compromiso de ENCE de no emitir, ofrecer, vender, gravar, acordar emitir o vender o de cualquier otro modo, directa o indirectamente, disponer o realizar cualquier operación que pueda tener un

efecto económico similar a la emisión o venta o anuncio de emisión o venta de acciones de ENCE, valores convertibles o canjeables en acciones de ENCE, *warrants* o cualesquiera otros instrumentos que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de ENCE, incluso mediante operaciones con derivados, salvo con el consentimiento previo y por escrito de las Entidades Aseguradoras, que no podrá denegarse injustificadamente, desde la fecha del Contrato de Colocación y Aseguramiento hasta los 180 días siguientes a la fecha de admisión a negociación oficial de las Nuevas Acciones de ENCE en las Bolsas de Valores españolas.

Asimismo, los accionistas principales de ENCE, Retos Operativos XXI, S.L., Alcor Holding, S.A., (y su filial Imvernelin Patrimonio, S.L.), Atalaya Inversiones, S.R.L., Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L. y Norteña Patrimonial, S.L., se han comprometido, durante los 90 días siguientes a la fecha de admisión a negociación oficial de las Nuevas Acciones de ENCE en las Bolsas de Valores españolas, a no vender, acordar la venta o de cualquier otro modo disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier operación que pudiera tener un efecto económico similar a la venta o al anuncio de venta de acciones de ENCE, valores convertibles o canjeables en acciones de ENCE, *warrants* o cualesquiera otros instrumentos que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de ENCE, incluso mediante transacciones con derivados, salvo con el consentimiento previo y por escrito de las Entidades Aseguradoras, que no podrá denegarse injustificadamente.

Por último, se ha previsto la posibilidad de suscripción incompleta de la ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre Acciones, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 161.1. de la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de que, el compromiso de aseguramiento y colocación asumido por las Entidades Aseguradoras no tuviese o dejase de tener efecto, de acuerdo con los términos y condiciones del Contrato de Colocación y Aseguramiento.

#### 5.4.4. Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento

Ver apartado 5.4.3 anterior

## **6. ACUERDO DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**

### **6.1. Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a la distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a cotización. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a cotización.**

En ejercicio de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas celebrada el 25 de junio de 2008, el consejo de administración de la sociedad celebrado el 3 de marzo de 2010 acordó solicitar la admisión a negociación de la totalidad de las acciones de nueva emisión objeto de la ampliación de capital de la presente Nota sobre Acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao así como su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Una vez se haya inscrito la escritura de ampliación de capital en el Registro Mercantil de Madrid, se haya presentado copia autorizada o testimonio notarial de la misma a IBERCLEAR y se hayan inscrito las Nuevas Acciones como anotaciones en cuenta por IBERCLEAR y las Entidades Participantes, se tramitará de forma inmediata la admisión a negociación de las Nuevas Acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

En este sentido, la Sociedad estima que, salvo imprevistos, las Nuevas Acciones serán admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, a través del Mercado Continuo dentro de los tres días hábiles bursátiles siguientes a la inscripción de las Nuevas Acciones como anotaciones en cuenta en IBERCLEAR. En todo caso, la Sociedad hará sus mejores esfuerzos para que las Nuevas Acciones sean admitidas a cotización dentro de los diez días hábiles bursátiles siguientes al del otorgamiento de la escritura de ampliación de capital.

Si se produjesen retrasos en la admisión a negociación dentro del plazo de diez días hábiles bursátiles señalado en el párrafo anterior, la Sociedad se compromete a dar publicidad de forma inmediata de los motivos del retraso mediante hecho relevante comunicado a la CNMV.

Se hace constar que la Sociedad conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de las acciones representativas de su capital social en los mercados organizados antes referidos.

### **6.2. Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, se admitan ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización.**

Las acciones de ENCE están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao negociándose a través del SIBE.

- 6.3. Si simultáneamente o casi simultáneamente con la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren.**

No procede.

- 6.4. Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso.**

No procede.

- 6.5. Estabilización en los casos en que un emisor o un accionista vendedor haya concedido una opción de sobreasignación o se propone que puedan realizarse actividades estabilizadoras de precios en relación con una oferta.**

No procede.



## **7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES**

### **7.1. Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o afiliados.**

No procede ya que las Nuevas Acciones son ofrecidas por la Sociedad.

### **7.2. Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores.**

No procede.

### **7.3. Acuerdos de bloqueo. Partes implicadas. Contenido y excepciones del acuerdo. Indicación del período de bloqueo.**

En el Contrato de Colocación y Aseguramiento firmado con fecha 3 de marzo de 2010 se ha incluido un compromiso de ENCE de no emitir, ofrecer, vender, gravar, acordar la venta o de cualquier otro modo disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pueda tener un efecto económico similar a la venta o anuncio de venta de acciones de ENCE, valores convertibles o canjeables en acciones de ENCE, *warrants* o cualesquiera otros instrumentos que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de ENCE, incluso mediante transacciones con derivados, salvo con el consentimiento previo y por escrito de las Entidades Aseguradoras, que no podrá denegarse injustificadamente, durante los 180 días siguientes a la fecha de admisión a negociación oficial de las Nuevas Acciones de ENCE en las Bolsas de Valores españolas.

Asimismo, los accionistas principales de ENCE, los accionistas principales de ENCE, Retos Operativos XXI, S.L., Alcor Holding, S.A., (y su filial Imvernelin Patrimonio, S.L.), Atalaya Inversiones, S.R.L., Cantábrica de Inversiones de Cartera, S.L. y Norteña Patrimonial, S.L., se han comprometido, durante los 90 días siguientes a la fecha de admisión a negociación oficial de las Nuevas Acciones de ENCE en las Bolsas de Valores españolas, a no vender, acordar la venta o de cualquier otro modo disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier operación que pudiera tener un efecto económico similar a la venta o al anuncio de venta de acciones de ENCE, valores convertibles o canjeables en acciones de ENCE, *warrants* o cualesquiera otros instrumentos que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de ENCE, incluso mediante transacciones con derivados, salvo con el consentimiento previo y por escrito de las Entidades Aseguradoras, que no podrá denegarse injustificadamente.

Lo anterior debe entenderse sin perjuicio de la posibilidad que tendrán los citados accionistas principales de transmitir, sin ninguna limitación diferente de aquella que se derive de los compromisos asumidos por los accionistas principales reseñado en el apartado 5.2.2 anterior, sus derechos de suscripción preferente, en todo o en parte, en el supuesto de que no los ejerciten o los ejerciten de manera parcial. Asimismo, los referidos accionistas principales podrán transmitirse entre sí acciones de ENCE, sin ninguna limitación.

## 8. GASTOS DE LA OFERTA

### 8.1. Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión / oferta.

En el supuesto de que la ampliación de capital se suscriba en su integridad, el importe máximo de los ingresos íntegros que la Sociedad recibiría sería de 130.071.672,85 euros. En todo caso, el importe definitivo a ingresar por la Sociedad dependerá del número final de Nuevas Acciones que sean suscritas.

Dada la dificultad de precisar exactamente su importe definitivo a la fecha de la presente Nota sobre Acciones, a continuación se incluye, a efectos meramente indicativos, una previsión aproximada de los gastos relacionados con la ampliación de capital que serán por cuenta de la Sociedad, sin incluir en ningún caso el Impuesto sobre el Valor Añadido:

<b>Concepto <sup>(1)</sup></b>	<b>Euros (Importe estimado)</b>
ITP - AJD	1.300.000
Notaría, Registro Mercantil y publicidad legal	60.000
Tasas de IBERCLEAR	30.000
Tasas y cánones de las Bolsas Españolas	12.000
Tasas de CNMV (emisión y admisión)	19.000
Gastos legales y otros (impresión, asesoramiento legal y financiero, auditorías, comisión de agencias)	600.000
Comisión de aseguramiento.	3.194.396
<b>TOTAL</b>	<b>5.215.396</b>

(1) Importes estimados asumiendo que las Nuevas Acciones objeto de esta Nota de Acciones se suscriben íntegramente al Precio de Suscripción.

El importe de los gastos indicados sobre el total de la emisión es de, aproximadamente, el 4% del importe efectivo de la ampliación de capital. Está previsto que estos gastos se financien con cargo a los recursos ordinarios de la Sociedad sin que sea necesario recurrir a financiación externa.

## **9. DILUCIÓN**

### **9.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la ampliación de capital.**

Tal y como se ha indicado en el apartado 5.1.10 de la presente Nota sobre Acciones, los accionistas de la Sociedad tienen derecho a la suscripción preferente de las Nuevas Acciones que se emite. Por lo tanto, no se producirá dilución para los accionistas de la Sociedad en el supuesto de que ejerciten sus correspondientes derechos preferentes de suscripción (esto es, veintiún (21) derechos de suscripción por cada diez (10) Nuevas Acciones).

### **9.2. En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta.**

La presente ampliación de capital objeto de la Nota sobre Acciones supone la emisión y puesta en circulación de un máximo de 83.112.890 acciones ordinarias nuevas de 0,9 euros de valor nominal, lo que representa hasta un máximo de 47,52% del capital de ENCE existente antes de la presente ampliación de capital.

## **10. INFORMACIÓN ADICIONAL**

### **10.1. Si en la nota sobre los valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores.**

En relación con la presente ampliación de capital se detalla a continuación las entidades que han participado como asesores:

- Banco Santander, S.A. actúa como Entidad Directora.
- Santander Investment, S.A., actúa como Entidad Agente.
- Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid actúan como Entidades Aseguradoras.
- Uría Menéndez Abogados, S.L.P. actúa como asesor legal y fiscal de ENCE.
- Pérez-Llorca Abogados, S.L.P. y Cía. S.Com.P. actúa como asesor legal y fiscal del sindicato asegurador formado por Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.

### **10.2. Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo.**

No procede.

### **10.3. Cuando en la nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la nota sobre los valores.**

No procede.

### **10.4. En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.**

No procede.