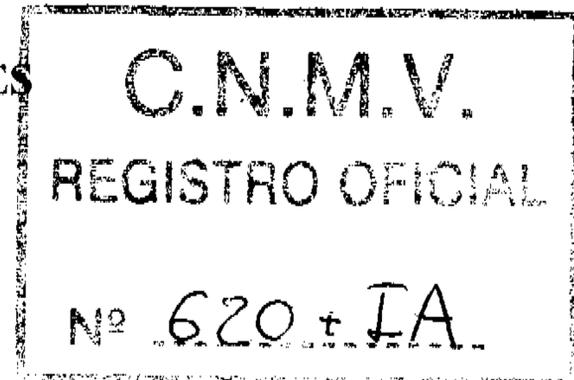




Comisión Nacional  
del Mercado de Valores  
REGISTRO DE ENTRADA  
Nº 2008102152 29/10/2008 14:45

**COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**  
**DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS**  
**C/ MIGUEL ÁNGEL, 11 – 1ª PLANTA**  
**28010 MADRID**

A la atención del Sr. D. Paulino García Suárez



Madrid, 29 de octubre de 2008

Muy Sr. nuestro:

Nos referimos al escrito de esa Comisión de fecha 15 de octubre de 2008 num.2008065075, recibido con fecha 20 de octubre.

Tal y como nos han solicitado, a efectos informativos, les indicamos a continuación el resultado antes y después de impuestos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007, en caso de haber registrado los cambios de valor razonable desde el día 25 de octubre de 2007 (fecha de contratación del *equity swap*) hasta la fecha de cierre del ejercicio 2007.

Dichos resultados, no teniendo los mencionados cambios de valor razonable ningún impacto en el patrimonio neto de la compañía, habrían sido los siguientes:

- Beneficio antes de impuestos: 61.705 miles de euros.
- Beneficio atribuible a Accionistas de la Sociedad Dominante: 54.009 miles de euros.

Asimismo, les confirmamos que, atendiendo a su requerimiento, las anteriores cifras de resultados figurarán en la información comparativa presentada en los estados financieros del ejercicio 2008.

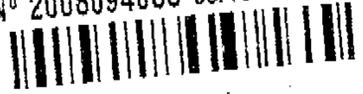
Finalmente, y por lo que se refiere al punto 2 de su escrito, quedamos a la espera de recibir el nuevo escrito que nos han anunciado.

Atentamente,

---

José Antonio Escalona de Molina  
Secretario del Consejo de Administración

Comisión Nacional  
del Mercado de Valores  
REGISTRO DE ENTRADA  
Nº 2008094688 08/10/2008 10:49



**Sr. D. Paulino García Suárez**  
Comisión Nacional del Mercado de Valores  
*Dirección de Informes Financieros y Contables*  
Serrano, 47  
28001 Madrid

Madrid, 6 de octubre de 2008

Muy señores nuestros:

En contestación a su escrito de fecha 17 de septiembre de 2008, número de registro de salida 2008058358, sobre información adicional solicitada a la contenida en la Memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas e Individuales de Grupo Empresarial ENCE, S.A. y Sociedades Dependientes (en adelante el Grupo) correspondientes al ejercicio 2007, adjunto les acompañamos los desgloses y aclaraciones respecto de las cuestiones solicitadas.

Atentamente,

---

Eloy Izquierdo García  
Director de Administración  
Grupo Empresarial ENCE, S.A.

1. En la nota 4.o) de la memoria consolidada, relativa a Pagos basados en acciones, se indica que se ha concedido el Plan de Retribución Variable Especial Grupo Empresarial Ence, S.A. 2007-2011, consistente en una retribución variable a largo plazo que se devenga durante 5 años, sujeta a la revalorización de la acción de ENCE por encima de 8,4 euros, a la permanencia del empleado en el Grupo y a la consecución de determinados objetivos, liquidándose en efectivo al final de los 5 años.

Adicionalmente, en la nota 4.k) de la memoria consolidada, relativa a Instrumentos financieros de cobertura y derivados, se indica que, en el ejercicio 2007, la Entidad ha contratado un "equity swap" sobre un total de 5.100.000 títulos ordinarios de ENCE, con el objeto de paliar el efecto de las eventuales obligaciones de pago en metálico derivadas del mencionado Plan de Retribución Variable. Dicho instrumento financiero se ha registrado en el momento inicial a su valor razonable con contrapartida en patrimonio neto, tomando como fecha de reconocimiento inicial la del cierre del ejercicio y considerando que el efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de haber reconocido la variación del valor razonable desde la fecha de contratación hasta el 31 de diciembre de 2007 no resultaría significativo.

En relación con los pagos basados en acciones, y de acuerdo con los párrafos 50 y 51 de la NIIF 2 Pagos basados en acciones, la Entidad debe revelar información que permita a los usuarios de los estados financieros comprender el efecto de tales transacciones sobre el resultado de la Entidad durante el periodo y sobre su posición financiera, por lo que facilite la siguiente información:

- 1.1. Método de valoración utilizado para determinar el valor razonable de los bienes o servicios recibidos.

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.

- 1.2. Importe y partida de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en la que se recoge el gasto total reconocido durante el periodo procedente de transacciones con pagos basados en acciones.

Siguiendo la valoración realizada mediante el método de Black – Scholes en función de la estimación de la evolución del precio de la acción actualizado hasta el vencimiento de dicho plan, el gasto devengado en el ejercicio 2007 ascendió a 2.100 miles de euros, aproximadamente, y se registró en el epígrafe "Gastos de personal" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2007.

- 1.3. Para los pasivos procedentes de transacciones con pagos basados en acciones, el importe total en libros al final del periodo así como el valor intrínseco total para los derechos de la contraparte que se han consolidado al final del periodo.

En consonancia con lo indicado en el punto 1.2 anterior, la provisión registrada por transacciones con pagos basados en acciones al cierre del ejercicio 2007 ascendía a 2.100 miles de euros. Por su parte, y dado que el precio de cotización de la acción al cierre de dicho ejercicio era de 7,27 euros, el valor intrínseco para los derechos de la contraparte era cero.

En relación con el "equity swap", facilite lo siguiente:

- 1.4. Información acerca de las principales características del "equity swap": fecha de contratación, existencia de pacto de recompra de las acciones suscritas por Caja Madrid, restricciones a la transmisibilidad de dichas acciones, etc.**

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

- 1.5. De acuerdo con el párrafo 27 de la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a revelar, indique el método de valoración aplicado para determinar el valor razonable del "equity swap".**

Para la determinación del valor razonable del "equity swap", se ha procedido a realizar el cálculo de 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.

- 1.6. Cuantifique el impacto que hubiera supuesto, en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, registrar el "equity swap" a su valor razonable en la fecha de contratación, tal y como establece el párrafo 38 de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición, y justifique por qué consideran que no resultaría significativa la diferencia con la valoración aplicando la fecha de cierre de ejercicio.**

El impacto que habría supuesto en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada el registro de la evolución del valor del "equity swap" entre el 25 de octubre de 2007 (fecha de contratación) y el 31 de diciembre de 2007 (fecha de valoración), neto de impuestos, ascendería a 4.180 miles de euros de incremento del gasto financiero. Atendiendo al criterio de importancia relativa, y en aras de simplificar la contabilización del instrumento financiero, dicho importe no fue considerado significativo sobre las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2007 tomadas en su conjunto.

- 2. En la nota 9 de la memoria consolidada, relativa a Activos intangibles, se incluye en el movimiento del ejercicio una disminución del saldo de provisiones por importe de 3.467 miles de euros. Adicionalmente, el movimiento del ejercicio del inmovilizado material incluido en la nota 10 de la memoria consolidada, incluye una disminución del saldo de provisiones por importe de 13.810 miles de euros. Sin embargo, no se distingue qué parte corresponde a bajas de activos y qué parte a reversión de la provisión, que afectaría a la cuenta de pérdidas y ganancias o a patrimonio neto.**

En relación con este punto:

- 2.1. Indique en qué partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias o de patrimonio neto se habrían registrado dichas reversiones de provisiones, de conformidad con lo establecido en el párrafo 126 de la NIC 36 Deterioro de valor de los activos.**

*Inmovilizado Inmaterial:*

La disminución del saldo de las provisiones registradas en el epígrafe "Inmovilizado Inmaterial", cuyo importe asciende a 3.467 miles de euros, corresponde en su práctica totalidad a la aplicación de provisiones realizadas en el ejercicio 2006. Dicha aplicación obedece a la baja en el balance de los activos provisionados, por lo que no tiene impacto alguno en el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2007.

*Inmovilizado Material:*

La disminución del saldo de las provisiones registradas en el epígrafe "Inmovilizado Material", cuyo importe asciende a 13.810 miles de euros, corresponde en su totalidad a la aplicación de provisiones realizadas en ejercicios anteriores. Dicha aplicación obedece a la baja del balance de los activos provisionados. Consecuentemente, no tiene impacto alguno en el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2007.

**2.2. Explique los principales eventos y circunstancias que habrían llevado a revertir las mencionadas provisiones, de acuerdo con el párrafo 130 de la NIC 36.**

Como hemos descrito en el punto 2.1. anterior, la práctica totalidad de la disminución del saldo de provisiones corresponde a retiros de los inmovilizados afectos por las mismas y no a reversiones.

**3. En la nota 22 de la memoria consolidada, relativa a la situación fiscal, se incluye una conciliación entre el resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, destacando las diferencias correspondientes por ajustes de consolidación, que han pasado de un importe de 4.278 miles de euros en 2006 a un importe negativo de 36.611 miles de euros en 2007, lo que ha provocado una disminución significativa del tipo impositivo efectivo, pasando del 28,9% al 14,4%.**

En relación con este punto:

**3.1. Facilite una explicación de los cambios habidos en la tasa impositiva efectiva en el ejercicio 2007 en comparación con el ejercicio 2006. En concreto, explique a qué corresponden las mencionadas diferencias por ajustes de consolidación.**

	<u>Miles de euros</u>
Provision cartera por pérdidas y provisión diferencias de cambio en préstamos a filial	-37.552
Variación existencias	885
Varios	<u>56</u>
Ajustes de Consolidación	-36.611

Las diferencias correspondientes por ajustes de consolidación, por importe de 36.611 miles de euros, cuyo detalle se indica en el cuadro anterior, corresponde fundamentalmente a ajustes de consolidación contable que no tienen dicha consideración a efectos fiscales. El más significativo, por importe de 37,552 miles de euros, corresponde a la eliminación de la dotación de provisión por depreciación de cartera y diferencias de cambio en préstamos a la sociedad dependiente EUFORES, S.A., que si bien deben ser eliminadas a efectos contables, forman parte de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, por cuanto dicha sociedad dependiente no se integra en el Grupo de Consolidación Fiscal, al no tener la condición de sociedad residente en España. Adicionalmente, ha de tenerse en cuenta que existe una reducción en el tipo impositivo del Impuesto sobre Sociedades de 2,5 puntos porcentuales.

**4. Las notas 12 y 13 de la memoria consolidada, relativas a instrumentos de cobertura y a Instrumentos derivados, respectivamente, incluyen un análisis de sensibilidad del precio de la pasta y de la cotización de la acción, indicando el impacto en el resultado del ejercicio que supondría una variación de los mismos. Adicionalmente, en el informe de gestión consolidado se menciona un tercer riesgo de mercado, el riesgo de tipo de cambio.**

De acuerdo con el párrafo 40 de la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a revelar, las entidades deben incluir un análisis de sensibilidad para cada tipo de riesgo de mercado al que la entidad esté expuesta en la fecha de presentación, mostrando cómo podría verse afectado el resultado del ejercicio y el patrimonio neto por cambios en la variable relevante de riesgo, que sean razonablemente posibles en dicha fecha.

En relación con este punto:

**4.1. Facilite el análisis de sensibilidad sobre el patrimonio neto correspondiente a cambios en el precio de la pasta y en la cotización de la acción.**

Teniendo en cuenta las condiciones contractuales al 31 de diciembre de 2007 y la cartera de instrumentos derivados de cobertura existente a la misma fecha, una subida de la curva del precio de la pasta del 10% tendría un impacto negativo de 8.423 miles de euros en el patrimonio neto del ejercicio 2007.

Por otro lado, una subida del precio de la pasta de un 10% tendría un impacto positivo sobre el resultado consolidado del ejercicio 2008 de 51 millones de euros mientras que una disminución del 10% del precio de la pasta tendría un impacto negativo sobre este mismo resultado consolidado del ejercicio 2008 de 51 millones de euros, aproximadamente.

En cuanto a variaciones en el precio de cotización de la acción y según lo indicado en el punto 1.4 de esta carta, a consecuencia del "equity swap" contratado por el Grupo, una disminución de un euro en el precio de cotización de la acción impactaría negativamente en el Patrimonio de Grupo en un importe de 5,1 millones de euros.

**4.2. Facilite el análisis de sensibilidad sobre el patrimonio neto y sobre el resultado del ejercicio correspondiente al riesgo de tipo de cambio.**

Teniendo en cuenta que el precio de la pasta se encuentra referido en US\$, una revalorización del 10% del Euro respecto al US\$ tendría un impacto negativo sobre el resultado consolidado antes de impuestos y sobre el Patrimonio Neto del ejercicio 2008 de 52.000 miles de euros, aproximadamente.

**5. En la nota 7.e) de la memoria consolidada, relativa a Otros gastos de explotación, se incluye un detalle de dicho saldo, siendo la partida más significativa la correspondiente a Servicios exteriores por importe de 154.859 miles de euros, partida sobre la cual no se facilita más información.**

De acuerdo con el párrafo 103(c) de la NIC 1 Presentación de Estados Financieros, las notas deben suministrar la información adicional que sea relevante para la comprensión de los estados financieros.

En relación con este punto:

**5.1. Facilite un desglose por conceptos del saldo correspondiente a "Servicios exteriores" para el ejercicio 2007.**

El desglose por conceptos y segmentos del saldo de "Servicios exteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

	<b>Celulosa y energía</b>	<b>Negocios complementarios</b>	<b>TOTAL</b>
	Miles de euros		
Gastos de investigación y desarrollo	127	0	127
Arrendamientos y cánones	2.421	3.976	6.397
Reparaciones y Conservación (mantenimiento)	15.808	1.963	17.771
Servicios profesionales independientes	6.513	1.803	8.316
Transportes, fletes y costes comerciales	42.657	20.376	63.033
Primas de seguros	3.818	649	4.466
Servicios Bancarios y similares	464	229	693
Publicidad, Propaganda y R. Públicas	720	93	813
Suministros	24.785	2.384	27.169
Otros Servicios	14.393	11.681	26.074
	<b>111.706</b>	<b>43.153</b>	<b>154.859</b>

6. En la nota 7.b) de la memoria consolidada, relativa a ventas, se muestra una distribución del importe neto de la cifra de negocios en el que destacamos:

- El 64 %de las ventas son en el mercado exterior.
- Las ventas de Energía eléctrica y Madera y servicios forestales suponen un 10,5% y un 11,4% de los ingresos totales.

De acuerdo con el párrafo 69(a) de la NIC 14 Información Financiera por Segmentos, cuando el formato principal sean segmentos de negocio, deberá indicarse el ingreso ordinario del segmento procedente de clientes externos por área geográfica según localización de los clientes, para cada segmento geográfico cuyo ingreso ordinario procedente de ventas externas sea un 10% o más del ingreso ordinario total.

Asimismo, de acuerdo con el párrafo 35 de la referida norma, se debe informar de aquellos segmentos cuyos ingresos procedentes de ventas sean iguales o superiores al 10% de las ventas totales.

En relación con este punto:

6.1. Indique el ingreso ordinario de clientes externos por área geográfica, según la localización de los clientes, para cada segmento geográfico cuyo ingreso ordinario procedente de ventas externas sea un 10% o más del ingreso ordinario total.

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

	Miles de Euros	
	Ejercicio 2007	Ejercicio 2006
Ventas de pasta en el mercado nacional	89.583	96.082
Ventas de pasta en el mercado exterior	408.115	394.712
Ventas de Energía eléctrica en mercado nacional	63.947	67.769
Ventas de Energía eléctrica en el mercado exterior	2.692	2.133
Ventas de Madera y servicios forestales en el mercado nacional	52.686	42.315
Ventas de Madera y servicios forestales en el mercado exterior	20.166	20.348
	<b>637.189</b>	<b>623.359</b>

6.2. Incluya la información correspondiente a los segmentos de Energía eléctrica y Madera y servicios forestales en la información facilitada en la nota 6 de la memoria consolidada, relativa a Segmentos de negocio y geográficos.

La Celulosa y Energía se presentan en un único segmento debido a que no es posible hacer una separación de costes y activos ya que la producción de energía está ligada completamente a la producción de celulosa y así se gestiona conjuntamente por la Dirección del Grupo.

Por lo que respecta al segmento de Madera y servicios forestales, éste si está desarrollado en la información por segmentos que se detalla en las cuentas anuales consolidadas de 2007, pero con el título "Negocios Complementarios". En ejercicios posteriores, y para facilitar una mejor comprensión, modificaremos el título "Negocios complementarios" por el de "Madera y Servicios Forestales".

7. Por último, en relación con la información recordatoria que nos indican en su carta sobre el Estado de Variación de Cambios en el Patrimonio Neto y sobre el Estado de Flujos de Efectivo les agradecemos la citada información la cual será tenida en cuenta en la elaboración de las Cuentas Anuales del ejercicio 2008.

En cuanto a la valoración de los vuelos forestales, la Dirección del Grupo volverá a analizar la posibilidad de valor dichos activos a su valor razonable, si bien hasta la fecha y dadas las condiciones específicas de este tipo de activos, la valoración por este método ha sido impracticable.