

VI. INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO

RESULTADOS CONSOLIDADOS

Los resultados consolidados del primer semestre de 2011 se presentan comparativos con los del mismo período del año anterior de acuerdo a lo que disponen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) según han sido adoptadas por la Unión Europea. Los de la Sociedad individual se presentan de acuerdo con el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007 de 16 de Noviembre.

GRUPO CONSOLIDADO <i>En miles de euros</i>	1^{er} Sem. 2011	1^{er} Sem. 2010	Var. %
Importe neto cifra de negocios	96.020	92.186	4,2
Beneficio antes de impuestos (BAI)	13.923	13.212	5,4
Beneficio después de impuestos (BDI)	9.954	9.444	5,4
Cash-flow después de impuestos (CFDI)	17.182	16.247	5,8

La cifra de **ventas netas consolidadas** del semestre aumenta respecto al primer semestre de 2010 en 3.834 miles de euros, y lo hace en todas las líneas comerciales del Grupo salvo en el de las pastas especiales. Las ventas de la Sociedad individual en el período han sido 78.479 miles de euros, lo que supone un 8,3% más que en el primer semestre de 2010.

El **Beneficio consolidado después de impuestos** mejora respecto al primer semestre del año 2010 en 510 miles de euros. El incremento de los resultados se produce en gran medida por el incremento del volumen de ventas apoyado por el mantenimiento de los márgenes de explotación. La evolución positiva de los resultados se enmarca en un escenario donde los costes de las principales materias primas y de la energía, se mantienen elevados compensados por el buen funcionamiento de las operaciones.

Todas las líneas de negocio del Grupo presentan una evolución positiva de sus resultados en relación con los del mismo período del ejercicio anterior, salvo la de las pastas especiales que sigue acusando la debilidad de los mercados en que opera y en especial los de la zona de asia-pacífico. Destaca de entre ellas la línea de los papeles industriales con crecimientos en volúmenes y de forma especial en márgenes.

El **BDI** del Grupo para el primer semestre del año incorpora una tasa fiscal efectiva del orden de la del mismo período del ejercicio anterior.

BALANCE CONSOLIDADO

El balance del Grupo consolidado se ha elaborado de acuerdo con las Normas internacionales en vigor.

Su variación en miles de euros respecto al ejercicio anterior es el siguiente:

<i>En miles de euros</i>	Junio 2011	Diciembre 2010
Activos Fijos Neto	120.211	119.920
Inmovilizado Financiero	2.377	433
NOF (*)	38.992	34.446
Otros Act/(Pas) No Corrientes Netos	(3.865)	(2.928)
Capital empleado	157.715	151.871
Recursos Propios	166.060	161.366
Endeudamiento Financiero Neto	(8.345)	(9.495)

(*) Necesidades operativas de fondos

SITUACIÓN FINANCIERA

La situación financiera del Grupo consolidado comparada con la del inicio del ejercicio, queda resumida en las cifras siguientes:

<i>En miles de euros</i>	Junio 2011	Diciembre 2010
Endeudamiento financiero L.P.	19.087	17.280
Endeudamiento financiero C.P.	7.169	8.809
Efectivo y equivalentes al efectivo	(34.601)	(35.584)
Endeudamiento financiero neto total	(8.345)	(9.495)
Patrimonio neto	166.061	161.366
Índice de apalancamiento	-	-

La posición financiera neta a junio de 2011 se sitúa en una posición activa de 8,3 millones de euros, y en relación con la posición de cierre del ejercicio 2010 supone una variación de prácticamente 1,2 millones de euros.

El **Cash-Flow del Grupo después de impuestos** generado en el primer semestre se eleva a 17,2 millones de euros, lo que supone un aumento del 5,8% respecto al mismo período del ejercicio anterior. El de la Sociedad individual es de 15,3 millones de euros, un 12,1% superior al del 2010.

Los fondos generados se han aplicado a financiar necesidades de inversión en activos fijos por casi 6 millones de euros, al pago de dividendos 1,5 millones de euros, para variaciones del circulante 7,2 millones de euros, algo más de 1,9

millones de euros han sido aplicados en inversiones financieras a largo plazo y a autocartera casi 1,6 millones de euros.

La Junta General Ordinaria celebrada el 22 de junio de 2011 aprobó distribuir un dividendo complementario con cargo a los resultados de 2010 por importe de 1.800 miles de euros, que ha sido abonado el 19 de julio 2011.

INFORMACIÓN BURSÁTIL

La **evolución de la contratación** en el primer semestre de 2011 ha sido la siguiente:

Días de contratación	127 días
Nº valores contratados	1.559.873
Efectivo contratado	34.217 miles de euros
Cotización máxima	24,25 euros / acción
Cotización mínima	19,72 euros / acción
Cotización media	21,95 euros / acción
Cotización última	21,50 euros / acción

OPERACIONES VINCULADAS

Salvo las descritas en el apartado IV 18 del presente informe financiero semestral, la Sociedad y las empresas que componen su Grupo no han realizado con sus accionistas significativos operaciones vinculadas en el primer semestre de 2009, que deban ser informadas conforme a la O EHA 3050/2004 de 15 de septiembre.

Tampoco se han realizado entre la Sociedad, su Grupo y los administradores y directivos de la Sociedad y del Grupo u otras personas vinculadas. Del mismo modo no han habido operaciones significativas realizadas con otras sociedades del Grupo que no se hayan eliminado en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados, operaciones que siempre han formado parte del tráfico habitual de la sociedad.

INFORMACIÓN SOBRE PERSONAL

La plantilla media del Grupo en el primer semestre del año ha sido de 804 personas. Se ha dado continuidad a las acciones formativas en cada área industrial y de gestión del Grupo y hasta la fecha se han destinado recursos con este propósito por casi 50 mil euros.

RIESGOS Y OPORTUNIDADES PRINCIPALES

El ámbito internacional en el que opera la Sociedad y la mayor parte de las Sociedades de su Grupo es causa de que se encuentre expuesto al riesgo de divisa. La reducción de su impacto se obtiene por los flujos monetarios de distinto signo y los instrumentos financieros de cobertura contratados.

El riesgo de crédito comercial se controla a través de una estricta política interna de crédito, además de la protección del riesgo con seguros de crédito externos.

También la Sociedad y su Grupo por ser demandantes de las principales fuentes energéticas, principalmente electricidad y gas, está sujeta a la volatilidad de los precios de estos productos.

El Grupo presenta bajo riesgo de financiación al observar unos reducidos niveles de apalancamiento y mantener una elevada solvencia.

Asimismo el Grupo se encuentra sometido al riesgo de modificación y actualización de los marcos regulatorios en donde opera.

En el periodo la Sociedad y su Grupo mantienen ciertos litigios o contenciosos normales en el curso del negocio, no siendo de esperar que surjan impactos que puedan afectar de forma relevante la información ya contenida en el presente Informe semestral. Entre ellos, los que han experimentado alguna novedad a destacar respecto a su situación a 31 de diciembre de 2010 son:

En relación al recurso contencioso administrativo contra las actas de la Inspección fiscal por el Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 1996 al 1998, en las que no se reconoció el derecho de la Sociedad a la deducción por gastos de investigación y desarrollo en su declaración, por importe de 0,7 millones de euros, la Sociedad durante el mes de mayo de 2011 ha obtenido sentencia favorable a sus tesis por parte de la Audiencia Nacional.

En relación a los dos litigios que la Sociedad mantiene con la mercantil de distribución TOBACCO'S IMEX, SPA, el primero de dichos procedimientos trae causa de la demanda que interpuso la Sociedad contra dicha empresa distribuidora en la que reclama una indemnización de 3,5 millones de euros por los daños y perjuicios causados como consecuencia de la infracción contractual incurrida por la distribuidora. La situación actual de este procedimiento es que no han sido admitidas a trámite la contestación a la demanda y reconvenición de TOBACCO'S IMEX, SPA por no haber sido presentadas ni en tiempo ni en forma y que la fecha de celebración del juicio oral ha sido señalada para la segunda quincena del próximo mes de enero de 2012. El segundo litigio, relacionado con el anterior, se corresponde con el iniciado por TOBACCO'S IMEX, SPA mediante la interposición de una segunda demanda en la que solicita una indemnización de 8,3 millones de euros, principalmente en concepto de indemnización por los daños y perjuicios supuestamente sufridos como consecuencia de la resolución anticipada y presuntamente indebida del contrato de distribución. Este procedimiento, cuya acumulación al primero fue instada por TOBACCO'S IMEX, SPA y desestimada por el Juez correspondiente por entender que dicha acumulación había sido solicitada en fraude procesal, actualmente se encuentra suspendido por prejudicialidad civil en tanto no recaiga sentencia firme en el interpuesto por la Sociedad.

Por suponer el impacto económico de estos litigios un riesgo de carácter contingente y remoto y siguiendo el mismo criterio adoptado para las Cuentas Anuales de la Sociedad y el Grupo que contempla lo dispuesto en la NIC 37, la Sociedad y su Grupo no han procedido a registrar impacto alguno en sus estados financieros intermedios.

La dimensión y diversificación de la Sociedad y la de su Grupo tiene una elevada sincronía con la de sus mercados. Su participación respecto de la oferta global de

sus productos le permite con agilidad adecuarse a los niveles de demanda sin pérdida de calidad de servicio.

El continuo esfuerzo en investigación, desarrollo e innovación posibilita a la Sociedad y a sus filiales disponer de tecnologías de última generación, en muchos casos exclusiva, de la que además de obtener altas productividades, le dan como resultado una gama de productos que satisfacen las más altas exigencias de calidad y regularidad.

PERSPECTIVAS ANUALES

Los beneficios de este primer semestre muestran una evolución positiva sobre los del mismo periodo del ejercicio anterior. Los aumentos de los volúmenes de venta por una parte y la constante focalización en la reducción de costes por otra neutralizan el impacto negativo que tiene los aumentos de precios de las materias primas.

La segunda parte del año vendrá condicionada principalmente por la evolución en el precio de las materias primas y de la energía, así como por la evolución de los tipos de cambio en relación con el USD.

El Grupo mantiene para la segunda mitad de año las expectativas de crecimiento en resultados alcanzados hasta junio. La Sociedad espera, durante el último cuatrimestre del año, obtener los primeros resultados significativos de la venta del papel autoextinguible.

En este segundo semestre se iniciará la construcción de la nueva planta de la sociedad filial Terranova Papers, S.A. y comenzará su actividad en Chile la delegación comercial constituida en ese país con estructura societaria de sociedad limitada.